

---

# MASTERTHESIS

---

Herr Dipl.-Wirtschaftsing. (FH)  
**Christian Platzer**

**Crowdfunding als innovatives  
Finanzierungsinstrument von  
Bauträgerprojekten unter den  
Aspekten des neuen  
Bauträgervertragsgesetzes  
und Basel II / III**

Mittweida, 2016



# **MASTERTHESIS**

---

## **Crowdfunding als innovatives Finanzierungsinstrument von Bauträgerprojekten unter den Aspekten des neuen Bauträgervertragsgesetzes und Basel II / III**

Autor:

**Herr Dipl.-Wirtschaftsing. (FH)  
Christian Platzer**

Studiengang:

**Industrial Management**

Seminargruppe:

**ZM11sA1**

Erstprüfer:

**Prof. Dr. oec. Steffen Rößler**

Zweitprüfer:

**M.Sc. Erich Dräger**

Einreichung:

**Mittweida, 30.06.2016**

Verteidigung/Bewertung:

**Mittweida, 2016**



## **Bibliografische Beschreibung:**

Platzer, Christian:

Crowdfunding als innovatives Finanzierungsinstrument von Bauträgerprojekten unter den Aspekten des neuen Bauträgervertragsgesetzes und Basel II / III. – 2016. – 196 Bl.

Mittweida, Hochschule Mittweida, Institut für Technologie- und Wissenstransfer, Masterthesis, 2016

## **Referat:**

Die vorliegende Arbeit befasst sich mit Crowdfunding als ein neuartiges Finanzierungsinstrument für Bauträgerprojekte.

Es wird gezeigt wie Crowdfunding funktioniert, welche Modelle es gibt, wie der Prozess einer Crowd-Immobilienprojektfinanzierung abläuft und welchen neuen Herausforderungen sich der dabei Projektentwickler stellen muss. Zudem werden Kostenaspekte und Nutzensvorteile von Crowdfunding untersucht und Aufwände und Kosten einer Crowd-Finanzierung im Vergleich zu einer klassischen Fremdfinanzierung analysiert und dargestellt. Die Projektfinanzierung wird in Anbetracht des neuen BTVG und Basel II / III deutlich komplexer. Wie eine optimale Finanzierungsstruktur von Bauträgerprojekten unter Nutzung von Crowd-kapital zukünftig aussehen kann, wird gezeigt.

# Inhalt

|  |            |
|--|------------|
| <b>Inhalt .....</b>  | <b>I</b>   |
| <b>Abbildungsverzeichnis .....</b>   | <b>V</b>   |
| <b>Tabellenverzeichnis .....</b>   | <b>VI</b>  |
| <b>Abkürzungsverzeichnis .....</b>   | <b>VII</b> |
| <b>1 Einleitung.....</b>   | <b>1</b>   |
| <b>2 Zielsetzung .....</b>   | <b>3</b>   |
| 2.1 <i>Problemstellung.....</i>  | 3          |
| 2.1.1 <i>Problemstellung – Die Novellierung des BTVG seine Folgen .....</i>                | 3          |
| 2.1.2 <i>Problemstellung – Basel II/III und Folgen für die Bauträgerfinanzierung .....</i> | 4          |
| 2.2 <i>Zielsetzung der Arbeit .....</i>  | 6          |
| 2.3 <i>Forschungsfrage .....</i>   | 6          |
| <b>3 Begriffsbestimmung.....</b>   | <b>9</b>   |
| 3.1 <i>Der Bauträger im österreichischen Recht .....</i>                                   | 9          |
| 3.2 <i>Bauträgerprojekte.....</i>  | 13         |
| 3.2.1 <i>Abgrenzung.....</i>   | 13         |
| 3.3 <i>Besonderheiten der Bauträgerprojektfinanzierung.....</i>                            | 14         |
| 3.3.1 <i>Kapitalbindungsdauer bei der Finanzierung von Verkaufsobjekten.....</i>           | 15         |
| 3.4 <i>Arten von Finanzierungen .....</i>  | 16         |
| 3.4.1 <i>Eigenfinanzierung.....</i>  | 16         |
| 3.4.2 <i>Fremdfinanzierung .....</i>   | 17         |
| 3.4.3 <i>Mezzanine Finanzierungsform.....</i>  | 18         |
| 3.5 <i>Crowdfunding.....</i>   | 19         |
| <b>4 Finanzierung nach dem neuen BTVG .....</b>  | <b>21</b>  |
| 4.1 <i>Das neue Bauträgervertragsgesetz .....</i>  | 21         |
| 4.2 <i>Anwendung und Geltungsbereich des BTVG .....</i>                                    | 22         |
| 4.3 <i>Der Bauträgervertrag.....</i>   | 24         |
| 4.4 <i>Die Sicherungsvarianten des BTVG .....</i>  | 25         |

|          |  |           |
|----------|--|-----------|
| 4.4.1    | Schuldrechtliche Sicherung – (§8 BTVG) .....                             | 26        |
| 4.4.2    | Grundbücherliche Sicherstellung und Ratenplan - (§9 BTVG).....           | 28        |
| 4.4.3    | Pfandrechtliche Sicherung - (11§ BTVG) .....                             | 30        |
| 4.4.4    | Einzahlung auf ein „Bauträgersperrkonto“ - (7§ Abs. 2 BTVG) .....        | 31        |
| 4.4.5    | Wohnbauförderungsrechtliche Sicherungen - (7§ Abs. 3 BTVG).....          | 32        |
| 4.4.6    | Die Bankgarantie .....   | 32        |
| 4.4.6.1  | Charakterisierung von Bankgarantien .....                                | 33        |
| 4.4.6.2  | Die Bankgarantie als Gewährleistungsgarantie .....                       | 34        |
| 4.4.6.3  | Der Liquiditätsaspekt.....   | 35        |
| 4.4.6.4  | Voraussetzung für die Garantieinanspruchnahme.....                       | 36        |
| 4.4.6.5  | Kosten von Bankgarantien .....   | 36        |
| 4.4.7    | Optimierung durch Kombinationen von Sicherungsmitteln .....              | 38        |
| 4.4.7.1  | Kombinationsmodell - Grundbücherliche Sicherung mit Bankgarantien .....  | 38        |
| 4.4.7.2  | Kombinationsmodell-Grundbücherliche Sicherung mit Bauträgersperrkonto..  | 39        |
| 4.5      | <i>Die Ratenplanmodelle nach BTVG</i> .....                              | 40        |
| 4.5.1.1  | Der Ratenplan A .....  | 41        |
| 4.5.1.2  | Der Ratenplan B .....  | 41        |
| 4.5.1.3  | Der Ratenplan nach dem „alten“ BTVG.....                                 | 42        |
| 4.5.2    | Auswirkungen der neuen Ratenpläne auf die Bauträgerfinanzierung .....    | 43        |
| 4.5.3    | Beispielkalkulation Zwischenfinanzierungsbedarf.....                     | 45        |
| 4.6      | <i>Das optimale Sicherungsmodell</i> .....                               | 48        |
| <b>5</b> | <b>Basel II / Basel III</b> .....  | <b>51</b> |
| 5.1      | <i>Von Basel II zu Basel III</i> .....                                   | 51        |
| 5.2      | <i>Basel II / Basel III - Folgen für den Bauträger:</i> .....            | 52        |
| <b>6</b> | <b>Finanzplanung und Finanzierungsinstrumente</b> .....                  | <b>55</b> |
| 6.1      | <i>Projektkalkulation und Wirtschaftlichkeitsprüfung</i> .....           | 56        |
| 6.1.1    | Kostenkalkulation.....   | 56        |
| 6.1.2    | Prüfung der wirtschaftlichen Plausibilität .....                         | 58        |
| 6.2      | <i>Finanzierungsinstrumente für projektbezogene Finanzierungen</i> ..... | 61        |
| 6.2.1    | Kontokorrentkredite.....   | 63        |
| 6.2.2    | Zwischenfinanzierung .....   | 64        |
| 6.2.3    | Endfälliges Darlehen.....  | 65        |
| 6.3      | <i>Mezzanine Kredite</i> .....   | 65        |
| 6.4      | <i>Liquiditätssicherung</i> .....  | 66        |
| 6.4.1    | Liquiditätsplan .....  | 66        |
| 6.4.2    | Auftragnehmerseitige Liquiditätssicherung.....                           | 68        |
| 6.4.2.1  | Folgen einer Auftragnehmer-Insolvenz .....                               | 70        |
| 6.4.2.2  | Indikatoren für wirtschaftliche Probleme beim Auftragnehmer.....         | 72        |

|          |   |           |
|----------|---|-----------|
| 6.4.2.3  | Absicherungsmaßnahmen.....  | 73        |
| 6.5      | <i>Erwartungen der Banken an den Bauträger.....</i>                             | 76        |
| 6.5.1    | Vorgehensweise der Bank in der Bonitätsprüfung .....                            | 76        |
| 6.5.2    | Projekt- und Firmendarstellung.....   | 77        |
| 6.5.3    | Auflagen an das internes bzw. externes Projektcontrolling .....                 | 78        |
| 6.5.4    | Eigenmittelbedarf .....   | 79        |
| <b>7</b> | <b>Crowdfunding für Bauträgerprojekte .....</b>                                 | <b>81</b> |
| 7.1      | <i>Crowdfunding-Modelle.....</i>  | 83        |
| 7.2      | <i>Das neue österreichische Alternativfinanzierungsgesetz .....</i>             | 87        |
| 7.3      | <i>Der Crowdfunding-Markt in Österreich .....</i>                               | 91        |
| 7.3.1    | Zielgruppe oder Wer ist der typische Crowdinvestor?.....                        | 93        |
| 7.3.2    | Motivation des Immobiliencrowdinvestors.....                                    | 94        |
| 7.3.2.1  | Gegenüberstellung einer erfolgreichen und einer gescheiterten Kampagne ..       | 94        |
| 7.4      | <i>Crowdfunding- und Darlehensmodelle für Immobiliencrowdfunding.....</i>       | 97        |
| 7.4.1    | Crowdlending vs. Crowdinvesting.....  | 97        |
| 7.4.2    | Das qualifizierte Nachrangdarlehen.....   | 98        |
| 7.4.3    | Das qualifizierte partiarische Nachrangdarlehen .....                           | 100       |
| 7.5      | <i>Die Rolle der Crowdfunding-Plattformen .....</i>                             | 101       |
| 7.6      | <i>Der Crowdfunding-Prozess .....</i>   | 103       |
| 7.6.1    | Wahl einer geeigneten Plattform .....   | 105       |
| 7.6.2    | Anforderungen der Crowdfunding-Plattform an den Bauträger .....                 | 108       |
| 7.6.3    | Festlegung des Finanzierungsziels und des Verzinsungsangebotes .....            | 110       |
| 7.6.3.1  | Das Verzinsungsangebot an die Investoren .....                                  | 111       |
| 7.6.3.2  | Festlegung eines Fundinglimits .....  | 112       |
| 7.6.4    | Darstellung des Projektes auf der Crowdfunding-Plattform.....                   | 113       |
| 7.6.5    | Laufzeit einer Crowdfunding Kampagne .....                                      | 116       |
| 7.6.6    | Durchführung der Kampagne und die Kommunikationsstrategie .....                 | 117       |
| 7.7      | <i>Aufwände und Kosten für eine Crowdfunding-Kampagne.....</i>                  | 122       |
| 7.7.1    | Kostenkalkulation einer Immobiliencrowdfunding-Kampagne .....                   | 123       |
| 7.8      | <i>Kalkulation des Effektivzinssatzes von Crowdfunding-Kapital.....</i>         | 126       |
| 7.9      | <i>Optimale Finanzierungsstruktur eines Crowdfunding-Immobilienprojektes ..</i> | 129       |
| 7.9.1    | Senkung des Fremdkapitalbedarfs durch Crowdkapital .....                        | 131       |
| 7.9.2    | Finanzierungskosten .....   | 134       |
| 7.9.3    | Vorschläge zur Optimierung der Finanzierungskosten.....                         | 139       |
| 7.10     | <i>Vorteile und Risiken von Immobiliencrowdfunding.....</i>                     | 141       |
| 7.10.1   | Vorteile und Risiken für den Bauträger .....                                    | 141       |
| 7.10.2   | Vorteile und Risiken für den Anleger .....                                      | 143       |



---

|  |                              |            |
|--|------------------------------|------------|
| <b>8</b>   | <b>Zusammenfassung .....</b> | <b>145</b> |
| <b>Literatur .....</b>                                       |                              | <b>147</b> |
| <b>Anlagen .....</b>   |                              | <b>157</b> |
| <b>Anlagen, Teil 1 - Plattformübersicht .....</b>            |                              | <b>I</b>   |
| <b>Anlagen, Teil 2 - Crowdfunding-Typen .....</b>            |                              | <b>IV</b>  |
| <b>Anlagen, Teil 3 - Bauträgervergabegesetz .....</b>        |                              | <b>V</b>   |
| <b>Anlagen, Teil 4 - Alternativfinanzierungsgesetz .....</b> |                              | <b>VII</b> |
| <b>Selbstständigkeitserklärung .....</b>                     |                              | <b>9</b>   |

# Abbildungsverzeichnis

|  |     |
|--|-----|
| Abbildung 1: Tätigkeiten des Bauträgers .....  | 11  |
| Abbildung 2: Arten des Crowdfunding - Eigene Darstellung .....   | 83  |
| Abbildung 3: Anwendungsbereich des AltFG nach Gesamtgegenwert [Quelle: WKO<br>Wirtschaftskammer Österreich]..... | 88  |
| Abbildung 4: Crowdfunding-Schwerpunkte (Quelle: isn – innovation service network<br>GmbH.).....                  | 97  |
| Abbildung 5: Vom Investment zur Rendite (Quelle: 1000x1000 Crowdbusiness GmbH.)<br>.....                         | 102 |

# Tabellenverzeichnis

|             |  |     |
|-------------|--|-----|
| Tabelle 1:  | Zeitliche Kapitalbindung bei Eigentumsmaßnahmen (Eigene Darstellung)   | 15  |
| Tabelle 2:  | Gliederung der Projektkosten Eigene Zusammenstellung in Anlehnung an Muhrfeld et. al. ....   | 45  |
| Tabelle 3:  | Kostenermittlung auf Basis der ÖNORM B1801-3 (Quelle: Amt der Steiermärkischen Landesregierung).....   | 57  |
| Tabelle 4:  | Jahressummen für Internet-Crowdinvesting (Equity-Bases-Investing sowie Nachrangdarlehen) österreichischer Crowdinvestingportale (Quelle: www.geldmarie.at) - Eigene Darstellung..... | 92  |
| Tabelle 5:  | Motivationen potenzieller CF-Investoren .....  | 94  |
| Tabelle 6:  | Verzinsungsangebot von Immobiliencrowdfunding-Projekten.....   | 111 |
| Tabelle 7:  | Kosten einer erfolgreichen Crowdfunding-Kampagne.....  | 124 |
| Tabelle 8:  | Verlorene Kosten einer gescheiterten Crowdfunding-Kampagne .....   | 125 |
| Tabelle 9:  | Beispielkalkulation - Bestimmung des Effektivzinssatzes von Crowdfundingkapital.....   | 127 |
| Tabelle 10: | Rahmenbedingungen zur Kalkulation der Finanzierunganteile .....  | 131 |
| Tabelle 11: | Rahmenbedingungen für die Finanzierungskostenkalkulation .....   | 134 |
| Tabelle 12: | Ermittlung der Finanzierungskosten ohne Crowdfundingkapital (Eigene Zusammenstellung).....   | 136 |
| Tabelle 13: | Ermittlung der Finanzierungskosten mit Crowdfundingkapital (Eigene Zusammenstellung).....  | 137 |
| Tabelle 14: | Finanzierungsstruktur des Immobilienprojekts Donaufelderstraße 221 im 22. Bezirk in Wien, Bauträger C&P Immobilien AG [Quelle: Verein für Konsumenteninformation (VKI) ] .....       | 139 |
| Tabelle 15: | Klassifizierung von Crowdfunding-Typen in Wissenschaft und Praxis .....  | IV  |

## Diagrammverzeichnis

|  |     |
|--|-----|
| Diagramm 1: Zahlungsströme an den Bauträger nach den neuen Ratenplanmodellen A und B im Vergleich zum Ratenplan nach dem „alten“ BTVG - Eigene Darstellung .....                                 | 43  |
| Diagramm 2: Projektkostensummenlinie vs. Zahlungsströme entsprechend der Ratenplanmodelle des BTVG. Annahme: alle Wohnungen sind zu Baubeginn verkauft (idealtypisch) – Eigene Darstellung ..... | 46  |
| Diagramm 3: Relation Effektivzinssatz – Fundingsumme (Eigene Darstellung) .....  | 128 |
| Diagramm 4: Schichtenfinanzierung (Eigene Darstellung) .....   | 130 |
| Diagramm 5: Finanzierungsanteile ohne Crowdfunding-Kapital (Eigene Darstellung) .  | 132 |
| Diagramm 6: Finanzierungsanteile mit Crowdfunding-Kapital (Eigene Darstellung) ....  | 133 |

## Formelverzeichnis

|  |     |
|--|-----|
| Formel 1: Ermittlung des Zinsaufschlags aus den CF-Kampagnenkosten ..... | 126 |
| Formel 2: Ermittlung des Crowdfunding-Effektivzinssatzes.....            | 126 |

## Abkürzungsverzeichnis

|               |                               |
|---------------|-------------------------------|
| <b>Abs.</b>   | Absatz                        |
| <b>AltFG</b>  | Alternativfinanzierungsgesetz |
| <b>BGBI</b>   | Bundesgesetzblatt             |
| <b>BNK</b>    | Baunebenkosten                |
| <b>BK</b>     | Baukosten                     |
| <b>BTVG</b>   | Bauträgervertragsgesetz       |
| <b>CF</b>     | Crowdfunding                  |
| <b>EK</b>     | Eigenkapital                  |
| <b>EW</b>     | Ertragswert                   |
| <b>FAQ</b>    | Frequently Asked Questions    |
| <b>FK</b>     | Fremdkapital                  |
| <b>GewO</b>   | Gewerbeordnung                |
| <b>GIK</b>    | Gesamtinvestitionskosten      |
| <b>GU</b>     | Generalunternehmer            |
| <b>GGK</b>    | Gesamt-Grundkosten            |
| <b>GK</b>     | Grundkosten                   |
| <b>GNK</b>    | Grundnebenkosten              |
| <b>KSchG</b>  | Konsumentenschutzgesetzes     |
| <b>KSV</b>    | Kreditschutzverband           |
| <b>i.d.R.</b> | in der Regel                  |
| <b>IK</b>     | Investitionskosten            |
| <b>PL</b>     | Projektleitung                |
| <b>PM</b>     | Mannmonat                     |
| <b>USP</b>    | Unique Selling Proposition    |
| <b>VP</b>     | Verkaufspreis                 |

|            |                              |
|------------|------------------------------|
| <b>WEG</b> | Wohnungseigentums            |
| <b>WKO</b> | Wirtschaftskammer Österreich |



# 1 Einleitung

## „Crowdfunding als innovatives Finanzierungsinstrument von Bauträgerprojekten unter den Aspekten des neuen Bauträgervertragsgesetzes und Basel II / III“

Die Planung und Beschaffung finanzieller Mittel stellt Bauträger vor komplexe Herausforderungen. Mit der Novellierung **des Bauträgervertragsgesetzes (BTVG) 2008** haben sich die Spielregeln grundlegend zu Ungunsten der Bauträger geändert. Als Folge diverser Skandale, die in den vergangenen Jahren die Branche erschütterten, sah sich der Gesetzgeber veranlasst die rechtlichen Rahmenbedingungen Bauträgerfinanzierung erheblich zu überarbeiten. Zweck der Gesetzesänderung war es mehr Transparenz und ein Höchstmaß an Sicherheit für den Erwerber einer noch nicht errichteten Liegenschaft zu schaffen.

Das Bauträgergewerbe war und ist eine kapitalintensive Branche. Praktisch kein österreichischer Bauträger ist finanziell im Stande die benötigte Liquidität für seine Projekte allein aus Eigenmitteln bereitzustellen und ist folglich auf eine **Fremdfinanzierung** angewiesen. Für den Bauträger bedeuten die Änderungen im BTVG jedoch eine **liquiditätsmäßige Verschlechterung**, da Zahlungsflüsse nun später kommen und der **Zwischenfinanzierungsbedarf** damit deutlich steigt.

In dem bereits schwierigen Umfeld verschärft die Einführung der **Basel III Vereinbarungen** die Situation des Bauträgers noch weiter. Die Auswirkungen des neuen Regelwerks Basel III schlagen sich besonders im Bereich der Immobilienfinanzierungen nieder. Banken sind bei der Finanzierung von Immobilienprojekten deutlich zurückhaltender als noch vor einigen Jahren. Um ihr eigenes Risiko zu senken, fordern die Banken, dass der Bauträger zur Besicherung von Darlehen neben diversen Sicherheiten im steigenden Umfang Eigenmittel in die Projektfinanzierung einbringt. Der **Eigenmittelanteil**, den ein Bauträger aufzubringen hat, ist infolge der Basel Richtlinien deutlich **gestiegen**. Eigenmittel sind meist nur begrenzt vorhanden oder bereits in laufenden Projekten des Bauträgers gebunden.

Eine Bankfinanzierung erfordert je nach Bonität des Bauträgers und je Projektrisiko einen entsprechend hohen Anteil an Eigenkapital oder Eigenkapitalersatz. Die Schließung dieser „**Eigenmittel Klemme**“ ist aktuell eine der größten Herausforderungen für den Bauträger. In diesen Situationen ist oftmals die **Beschaffung zusätzlichen Eigenkapitals** oder auch **Mezzaninkapitals** die Lösung. An diesem Punkt kommt **Immobiliencrowdfunding** ins Spiel.



Mit **Crowdfunding** ist ein neues, innovatives **Finanzierungsinstrument** verfügbar, das optimal in den Finanzierungsmix von Immobilienprojekten passt. Mit dem neuen österreichischen **Alternativfinanzierungsgesetz** (AltFG), das am 1. September 2015 in Kraft trat, wurde zudem ein attraktiver Rechtsrahmen für "Crowdfunding" (Schwarmfinanzierung) geschaffen. Das neue Gesetz hat die gesamte Branche beflügelt und der bereits dynamischen Entwicklung weiteren Vorschub gebracht, denn mehr als die Hälfte des Vorjahresumsatzes im Crowdfunding stammt aus dem letzten Quartal 2015.

Im internationalen Vergleich steht Österreich beim Crowdfunding von Immobilienprojekten jedoch noch am Beginn. Die neuen Mechanismen und Werkzeuge haben aber auch hier großes Potenzial. Welche Crowdfunding-Modelle es gibt bzw. welche Modelle für Immobiliencrowdfunding besonders geeignet sind, wie der Prozess einer Crowd-Immobilienprojektfinanzierung abläuft und welchen besonderen Herausforderungen sich der Projektentwickler in diesem Zusammenhang stellen muss, wird in dieser Arbeit untersucht. Der Aufwand für eine erfolgreiche **Crowdfunding-Kampagne** ist nicht zu unterschätzen. Mit welchen Aufwänden und Kosten der Bauträger bei Initiierung einer Crowdfunding-Kampagne zu rechnen hat, wie hoch die tatsächlichen **Crowdfunding-Finanzierungskosten** sind und wie eine optimale **Finanzierungsstruktur** von Bauträgerprojekten zukünftig aussehen kann, wird in dieser Arbeit untersucht und dargestellt.

## 2 Zielsetzung

### 2.1 Problemstellung

Die Finanzierungslandschaft der Banken engt Bauträger zusehends ein. Die Gründe für den erschwerten Kapitalzugang für Bauträger sind vielschichtig und bedingen sich wechselseitig. Die teilweise restriktive Kreditvergabe an Bauträger ist zu einem gewissen Grad historisch begründet. Nahezu alle Banken haben sich in der Vergangenheit, am Bauträrgeschäft die Finger verbrannt und Forderungen abschreiben müssen. Manches Kreditinstitut hat sich in der Folge gänzlich aus dem Geschäftsbereich Bauträgerprojektfinanzierungen zurückgezogen.<sup>1</sup> Eine Ursache ist sicherlich in der Natur des Projektgeschäfts zu sehen. Immobilienprojekte sind immer von vergleichsweise hohen Unsicherheiten geprägt, da Kreditentscheidungen in einer Phase getroffen werden müssen, in denen eine weitgehende Kosten- und Vermarktungssicherheit in den seltensten Fällen gegeben ist.

In Hinblick auf die verschärfte Gesetzeslage durch das neue Bauträgerevertragsgesetzes und den höheren Eigenmittelanforderungen der Banken, bedingt durch die Basel II / III Vereinbarungen, steht der Bauträger vor immer größer werdenden Herausforderungen bei der Projektfinanzierung. Meist sind Eigenmittel nur in begrenztem Umfang verfügbar. Eine ausreichende Eigenkapitalquote ist jedoch Voraussetzung für den Erhalt einer Fremdfinanzierung einer Bank.

#### 2.1.1 Problemstellung – Die Novellierung des BTVG seine Folgen

Der Zweck der Bauträgerevertragsgesetzes (BTVG) ist es mehr **Transparenz** und **Sicherheit** für den **Erwerber** einer **noch nicht errichteten Liegenschaft** zu schaffen, für welche er schon während der Bauzeit Zahlungen an den Errichter leistet. Mit der Novellierung des Bauträgerevertragsgesetzes 2008 haben sich die Spielregeln grundlegend **zu Ungunsten** der **Bauträger** geändert. Durch die Novellierung sollen die Erwerber gegen insolvenzbedingte Verzögerungen oder Einstellung von Bauvorhaben sowie bei der Durchsetzung von Gewährleistungs- und Schadenersatzansprüchen besser abgesichert werden. Für den Bauträger bedeutet die Änderungen der Ratenpläne nach BTVG 2008 jedoch

---

<sup>1</sup> Vgl. Schaupp, Stefan, Fachartikel: "WEGE ZUR ERFOLGREICHEN BAUTRÄGERFINANZIERUNG", vom 22. April 2015, Abgerufen von WALTER FRIES Firmengruppe, Online im Internet: URL: <http://www.walterfries.de/blog/2015/04/bautraegerfinanzierung> [26.03.16]

eine **liquiditätsmäßige Verschlechterung**, da Zahlungsflüsse nun später kommen und sich der Zwischenfinanzierungsbedarf damit deutlich erhöht.

Bis vor der Gesetzesnovelle konnte der Bauträger die Zahlungsmodalitäten praktisch nach Belieben mit dem Wohnungskäufer ausverhandeln. War es in Österreich üblich, dass ein Wohnungskäufer bereits bei Vertragsunterzeichnung bzw. zu Baubeginn einen erheblichen Anteil des Kaufpreises (bis zu 30% im BTVG alt) an den Bauträger überweisen musste, sehen die neuen Ratenplanmodelle des BTVG 2008 nun vor, dass die **Zahlungsverpflichtungen** der Wohnungskäufer schwerpunktmäßig **zeitlich nach hinten** verschoben werden.

In der Anfangsphase des Bauprojektes sind vom Erwerber jetzt deutlich niedrigere Zahlungen zu leisten. Erst nach erbrachter Leistung werden die entsprechenden Beträge von einem eingesetzten Treuhänder an den Bauträger freigegeben. Damit wird sichergestellt, dass der Erwerber im Fall des Konkurses des Bauträgers während der Bauphase seine Zahlungen nicht verliert bzw. dass er immer **weniger bezahlt** als er bereits an **Gegenleistung erhalten** hat. Für den Bauträger resultiert daraus die Notwendigkeit einzelne Bauabschnitte vorzufinanzieren bzw. eine ausreichende Liquidität sicherzustellen.

Infolge der Gesetzesnovelle ist es für den Bauträger deutlich schwieriger geworden die Liquidität eines Wohnbauprojektes vor auszuplanen und sicherzustellen. Im Optimalfall sollte ein Bauprojekt allein aus dem Mittelzufluss der Projektverwertung, d.h. aus den Wohnungsverkäufen, ausfinanziert sein. Aufgrund der neuen gesetzlichen Regelungen ist es dem Bauträger nun jedoch selbst unter **optimalen Bedingungen** - die wären, dass bereits zu Baubeginn alle Wohnungen eines Bauprojektes gewinnbringend verkauft sind - **nicht möglich** eine ausreichende **Projektliquidität bereitzustellen**. Auch im oben genannten Idealfall, der in der Praxis tatsächlich nur selten auftritt, müssen, da der Bauträger keinen Zugriff auf die eingezahlten Gelder hat, nun **zusätzliche Geldmittel** für die Errichtung des Bauvorhabens bereitgestellt werden.

Das Bauträgergewerbe war und ist eine kapitalintensive Branche. Praktisch kein österreichischer Bauträger ist finanziell im Stande die benötigte Projektliquidität allein aus Eigenmitteln bereitzustellen. Infolge der Gesetzesänderung verschärfte sich die Situation nun noch weiter. Nun sieht sich der Bauträger gezwungen, über die **gesamte Projektlaufzeit** einen erheblichen Anteil der **Projektkosten vorzufinanzieren**.

### 2.1.2 Problemstellung – Basel II/III und Folgen für die Bauträgerfinanzierung

Das Rahmenwerk „Basel III“ wurde vom Baseler Bankenausschuss, dem wichtigsten Gremium für die internationale Zusammenarbeit bei der Bankenaufsicht, als Antwort auf die Bankenkrise entwickelt. Die Hypothekenbankenkrise in den USA hatte arge Aufsichtsdefizite aufgezeigt. Die bisher geltenden Eigenkapitalanforderungen der Banken reichten nicht aus, um entstandene Verluste ohne staatliche Hilfe aufzufangen.

Die Auswirkungen des neuen Regelwerks Basel III, das schrittweise eingeführt wird, schlagen sich besonders im Bereich der Immobilienfinanzierungen nieder. Basel III **erschwert** die **Immobilienfinanzierung**.

Als Folge der Basel II und Basel III Vereinbarungen sind Banken bei der Finanzierung von Immobilienprojekten deutlich zurückhaltender als noch vor einigen Jahren. Banken müssen nun ihre Kreditforderungen nach Risiken gewichten und **jeden vergebenen Kredit** dementsprechend **mit Eigenmitteln unterlegen**. Höheres Risiko erfordert mehr, niedriges Risiko geringere Eigenmittelunterlegung. Mehr Eigenkapital kostet den Banken mehr Geld und Immobilienfinanzierungen sind aufgrund ihrer Risikogewichtung nun mal sehr eigenkapitalintensiv. Unter dem Druck erhöhter Eigenmittelanforderungen konzentrieren sich Banken auf **risikoärmere Finanzierungen**. Manches Kreditinstitut hat sich in der Folge gänzlich aus dem Geschäftsbereich Bauträgerprojektfinanzierungen zurückgezogen.

Aufgrund der Basel-Vereinbarungen hat der Bauträger nun ebenfalls einen höheren Eigenmittelanteil in ein Projekt einzubringen, um das Risiko für die finanzierende Bank zu senken. Die **Eigenkapitalanforderungen** eines Bauträgers sind an sein jeweiliges Rating geknüpft. Um die Eigenkapitalerwartungen von bis zu 40 % zu erfüllen, reicht das harte Eigenkapital meist nicht aus.

Die Auswirkungen von Basel III sind für den Bauträger weniger bei den Finanzierungskosten spürbar als bei der Frage, **ob ein Projekt** von einer Bank **überhaupt finanziert wird**.

## 2.2 Zielsetzung der Arbeit

Die „Eigenmittel-Klemme“ und infolgedessen die Schwierigkeit eine ausreichende Projektliquidität über eine (Banken-) Fremdfinanzierung bereitzustellen, ist aktuell eine der größten Herausforderungen für den Bauträger.

Mit Crowdfunding ist ein neues, innovatives Finanzierungsinstrument verfügbar. Unter welchen Aspekten Immobiliencrowdfunding genutzt werden kann, um Kapital für Immobilienprojekte bereitzustellen, ist beabsichtigt herauszuarbeiten.

Auch wird die Fragestellung beantwortet, welche Modelle für Immobiliencrowdfunding besonders geeignet sind, wie der Prozess einer Crowd-Immobilienprojektfinanzierung abläuft und welchen besonderen Herausforderungen und Kosten sich der Projektentwickler in diesem Zusammenhang stellen muss.

Die Projektfinanzierung wird in Anbetracht des neuen BTVG deutlich komplexer. Wie eine optimale Finanzierungsstruktur von Bauträgerprojekten unter Nutzung von Crowdkapital zukünftig aussehen kann, soll gezeigt werden.

Darüber hinaus ist es zweckmäßig die im Rahmen des BTVG zulässigen Sicherungsmittel so aufeinander abzustimmen, dass die Absicherungsmaßnahmen für den Bauträgers möglichst günstig ausfallen und gleichzeitig das Potential von Crowdfunding optimal ausgeschöpft werden kann. Die zulässigen Sicherungsmittel sollen dargestellt, analysiert und ein optimales Sicherungsmodell soll herausgearbeitet werden.

## 2.3 Forschungsfrage

Inwieweit haben die geänderten gesetzlichen Rahmenbedingungen des neuen BTVG und der Basel II / III – Vereinbarungen Auswirkungen auf den Bauträger und die Projektfinanzierung?

Welchen Einfluss haben die neuen Richtlinien auf die Projekt-, Finanz- und Liquiditätsplanung des Bauträgers?

Das neue BTVG erlaubt dem Bauträger ein Reihe unterschiedlicher Sicherungsmittel einzusetzen und diese auch miteinander zu kombinieren. In Hinblick auf die vielfältigen Kombinationsvarianten soll unter Berücksichtigung des Kostenaspektes und der speziellen Anforderungen bei Nutzung von Crowdkapital ein optimales Sicherungsmodell gefunden werden.

Wie funktioniert Crowdfunding und welche Möglichkeiten gibt es, um Crowdfunding als innovatives Finanzierungsinstrument zur Immobilienprojektfinanzierung zu nutzen. Was

kostet Crowdfunding und wie hoch sind die Finanzierungskosten im Vergleich zu einer klassischen Fremdfinanzierung. Wie kann eine optimale Bauträger-Projektfinanzierung unter den Aspekten des neuen BTVG aussehen, bei der sowohl klassische Fremdfinanzierungselemente wie auch Crowdfunding miteinander kombiniert und bestmöglich aufeinander abgestimmt genutzt werden.

Die Vielzahl unterschiedlicher Immobilienarten erforderte es, eine Abgrenzung zu definieren. Die vorliegende Arbeit konzentriert sich auf Wohnprojekte, die von gewerblichen Bauträgern errichtet und verkauft werden sollen. Im Fokus steht der Ertrag aus der Veräußerung und nicht die Vermietung.



### 3 Begriffsbestimmung

In nachfolgenden Abschnitt werden die Merkmale von Bauträgerprojekten dargestellt und die Besonderheiten der Bauträgerprojektfinanzierung erläutert. Vorliegende Arbeit konzentriert sich auf Wohnimmobilien für die Fremdnutzung, die durch einen gewerblichen Bauträger errichtet werden. Bauträgerprojekte sind dadurch charakterisiert, dass die Objekte für den Verkauf bestimmt sind. Es gilt nicht die Rendite einer späteren Vermietung als **Erfolgsmaßstab**, sondern der auf dem **Markt erzielbare Verkaufspreis**. Ein Merkmal der **Bauträgerfinanzierung** ist, dass sie die Charakteristika einer **Zwischenfinanzierung** aufweist, denn sie dient zur Schließung der Finanzierungslücken zwischen den Ausgaben des Bauträgers und dem Erhalt von Abschlagszahlungen gemäß dem Ratenplanmodell des BTVG aus der Verwertung der Objekte. Bei Finanzierung von Verkaufsobjekten ist das Kapital aus diesem Grund nur kurz, längstens bis zur vollständigen Verwertung des Objektes, gebunden.

#### 3.1 Der Bauträger im österreichischen Recht

**Gegenstand dieser Arbeit ist die Sicht des Bauträgers.** Der Bauträger fungiert als Motor für die Veranlassung und Durchführung von Baumaßnahmen. Er ist damit Auftraggeber für das Baugewerbe und die Bauindustrie sowie für alle mit Immobilien befassten Dienstleistern.

Der **Begriff des Bauträgers** findet im österreichischen Recht unterschiedliche Anwendung:

Bauträger im **Sinne des Bauträgervertragsgesetzes** (§ 2 Abs. 1 und 2, BTVG) ist, wer seinem Vertragspartner eine zunächst unbebaute Liegenschaft übereignet und sich darüber hinaus zur Errichtung des Gebäudes (Wohnung, Geschäftsraum) oder der durchgreifenden Erneuerung des Gebäudes darauf verpflichtet.

Bauträger im **Sinne der Gewerbeordnung** ist derjenige, der eine Gewerbeberechtigung als Bauträger besitzt, Bauvorhaben abwickelt und nicht Baumeister, Zimmermeister etc. ist. Die korrekte Bezeichnung des Gewerbes lautet Immobilienrehändler (Immobilienmakler, Immobilienverwalter, gewerblicher Bauträger). In gewerberechtlicher Hinsicht ist also derjenige Bauträger, der eine Gewerbeberechtigung zur Ausübung des Gewerbes der Immobilienrehändler oder zumindest zur Ausübung des Gewerbes der Immobilienrehändler eingeschränkt auf das Gewerbe der Bauträger besitzt. Die Gewerbe Immobilienmakler, Immobilienverwalter und Bauträger sind in Österreich reglementierte Gewerbe.



Gemäß der Gewerbeordnung ist ein entsprechender Befähigungsnachweis für die Ausübung des Bauträgergewerbes erforderlich.<sup>2</sup>

Die Gewerbeordnung definiert das **Berufsbild des Bauträger** wie folgt: Gemäß der Gewerbeordnung 1994 – GewO 1994 § 117 Abs. 4 umfasst der Tätigkeitsbereich des Bauträgers die organisatorische und kommerzielle Abwicklung von Bauvorhaben (Neubauten, durchgreifende Sanierungen) auf eigene oder fremde Rechnung sowie die hinsichtlich des Bauaufwandes einem Neubau gleichkommende Sanierung von Gebäuden. Der Bauträger ist auch berechtigt, diese Gebäude zu verwerten.

Die Arbeitsweise der Bauträger ist dadurch gekennzeichnet, dass sie

- Baulandflächen erwerben
- die Erschließung und Parzellierung durchführen
- die Objekte planen
- die Gesamtprojektleitung übernehmen
- die Gebäude ausführen
- oder Bestandsobjekte erwerben
- eine durchgreifende Sanierung durchführen
- die Finanzierungsplanung und Finanzierung sowie
- Werbung und Verwertung übernehmen

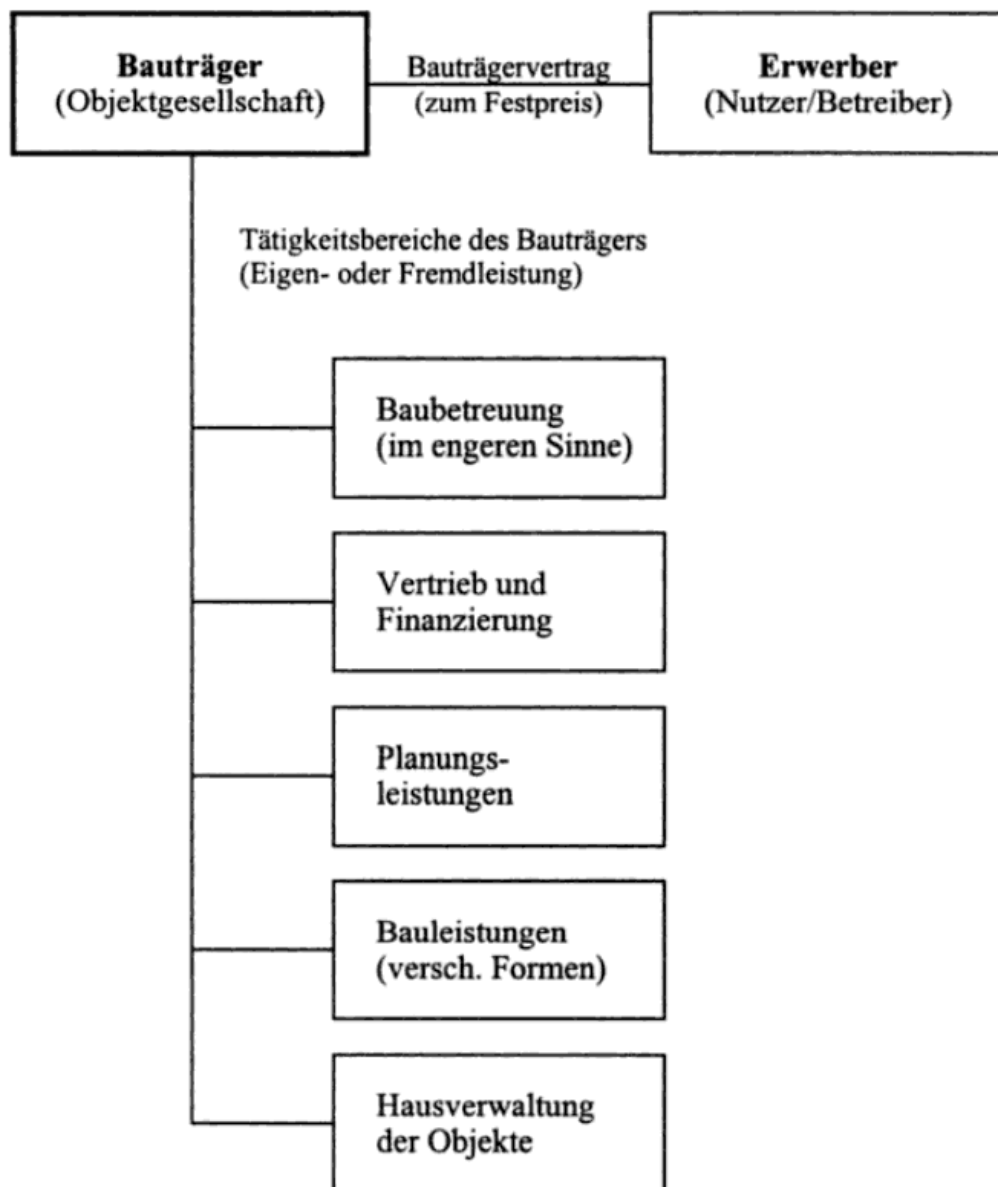
Der Bauträger bietet dem Käufer in der Regel eine (notariell verbürgten) Festpreis sowie einen genau vereinbarten Fertigstellungstermin.

Aufgrund der Vielzahl von Leistungen, die ein Bauträger wahrnimmt, und wegen des hohen finanziellen Risikos werden meist mehrere Firmen gebildet, welche die einzelnen Tätigkeitsbereiche des Bauträgergeschäftes wahrnehmen. Diese treten nach außen als selbstständige Unternehmen auf und schließen objektweise Verträge untereinander ab.<sup>3</sup>

---

<sup>2</sup> WKO - Wirtschaftskammer Österreich - Fachverband Immobilien- und Vermögenstreuhänder, "Berufsbild des Bauträgers", Online im Internet:  
URL: [http://www.wkimmo.info/i/wko/service/berufsbild\\_bt.pdf](http://www.wkimmo.info/i/wko/service/berufsbild_bt.pdf) [19.12.2012]

<sup>3</sup> Möller, Dietrich-Alexander, Kalusche, Wolfdietrich, „Planungs- und Bauökonomie. 2. Grundlagen der wirtschaftlichen Bauausführung“, 4. Auflage, Oldenbourg Verlag: München, 2000, S - 19

Abbildung 1: Tätigkeiten des Bauträgers<sup>4</sup>

Der Bauträger kann sein Gewerbe praktisch unter jeder in Österreich zulässigen Rechtsform ausüben. Gewerbeträger kann beispielsweise auch ein Einzelunternehmen sein. Wegen des hohen finanziellen Risikos und den damit verbundenen Haftungen sind Bauträger überwiegend unter der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft, wie beispielsweise GmbH oder AG, tätig.

Für die Ausübung des Gewerbes ist, wie bereits oben dargelegt, in jedem Fall ein **Befähigungsnachweis** erforderlich. Die Zugangsvoraussetzungen sind in der Gewerbeordnung 1994 – GewO 1994, zuletzt geändert durch das **BGBl. I Nr. 111/2002, 58. Verord-**

<sup>4</sup> Möller, Dietrich-Alexander, Kalusche, Wolfdietrich, „Planungs- und Bauökonomie. 2. Grundlagen der wirtschaftlichen Bauausführung“, 4. Auflage, Oldenbourg Verlag : München, 2000, S - 19

**nung Teil II** des Bundesministers für Wirtschaft und Arbeit über die Zugangsvoraussetzungen für das reglementierte Gewerbe der Immobilienrehändler (Immobilienmakler, Immobilienverwalter, Bauträger) (Immobilientreuhänder-Verordnung), definiert. Die **Zugangsvoraussetzungen** können sowohl durch erfolgreichen Abschluss einer facheinschlägigen **Ausbildung** (Universitätslehrganges) inklusive **Nachweis einer fachlichen Tätigkeit** wie auch über eine **Befähigungsprüfung** belegt werden. Der Einzelunternehmer kann den Befähigungsnachweis selbst erbringen. Alle anderen Gesellschaftsformen haben entweder einen **gewerberechtlichen Geschäftsführer** zu bestellen oder einen befähigten Arbeitnehmer mit mindestens halber wöchentlicher Normalarbeitszeit einzustellen.

## 3.2 Bauträgerprojekte

Bauträgerprojekte sind dadurch charakterisiert, dass die Objekte **für den Verkauf bestimmt** sind. Es gilt nicht die Rendite einer späteren Vermietung als Erfolgsmaßstab, sondern der auf dem Markt erzielbare Verkaufspreis.

### 3.2.1 Abgrenzung

Der Fokus der vorliegenden Arbeit liegt auf **Wohnbauprojekten**, die durch einen gewerblichen **Bauträger realisiert** werden und bei denen das BTVG zwingend anzuwenden ist. Bei gewerblichen und industriellen Bauvorhaben oder bei der Errichtung von Sonderimmobilien kommt das BTVG nicht zur Anwendung (siehe auch 4.2 Anwendung und Geltungsbereich des BTVG).

Gegenstand dieser Arbeit ist die **Sicht des Bauträgers**. Der Bauträger fungiert als Motor für die Veranlassung und Durchführung von Baumaßnahmen. Er ist Auftraggeber für das Baugewerbe und die Bauindustrie sowie für alle mit Immobilien befassten Dienstleistern.

Bei Immobilien gilt es zu unterscheiden, ob sie für den Eigenbedarf errichtet oder angekauft bzw. angemietet, oder als Anlageobjekt verwertet werden. Es wird also zwischen Eigennutzer und dem gewerblichen Immobiliengeschäft unterschieden. Diese Arbeit konzentriert sich auf **Immobilien für Fremdnutzung**, also auf die erfolgreiche Errichtung von **Wohnungsimmobilen** durch einen **Bauträger**, welche dann von diesem **verkauft werden** sollen. Die Vermietung von Immobilien steht dabei nicht im Vordergrund. **Im Fokus steht der Ertrag aus der Veräußerung.**

Der **gemeinnützige Wohnungsbau** wird daher **nicht betrachtet**. Für diesen gelten zudem entsprechend des Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetz (WGG) besondere Regelungen.

Die **Finanzierung von Mietwohnhäusern**, die durch den Bauträger errichtet und im Anschluss von diesem vermietet werden (Eigennutzung) ist **nicht Inhalt** dieser Arbeit. In diesem Fall findet das BTVG keine Anwendung (siehe auch 4.2 Anwendung und Geltungsbereich des BTVG).

### 3.3 Besonderheiten der Bauträgerprojektfinanzierung

Eine Bauträgerfinanzierung weist die Charakteristika einer **Zwischenfinanzierung** auf, denn sie dient zur Schließung der **Finanzierungslücken** zwischen den **Ausgaben** des Bauträgers und dem Erhalt von **Abschlagszahlungen** gemäß dem Ratenplanmodell des BTVG aus der Verwertung der Objekte. Die größte Unsicherheit und finanzielle Gefahr für den Bauträger stellt der Zeitraum zwischen der Investition in das Bauwerk und dem Erhalt des Verkaufspreises von den Käufern dar. Solange der Bauträger keine Abschlagszahlungen von den Käufern gemäß dem BTVG erhält (siehe Abschnitt 4 Finanzierung nach dem neuen Finanzierung nach dem neuen BTVG), muss er alle Zahlungen aus Eigenmitteln oder Fremdkapital bestreiten.

Das Volumen einer Bauträgerfinanzierung deckt nur in Ausnahmen die gesamten Baukosten. Nach Möglichkeit versucht der Bauträger, über den Baufortschritt Abschlagszahlungen entsprechend des BTVG zu verlangen. Somit orientiert sich das Volumen einer Bauträgerfinanzierung in der Regel stark an den Kosten der Bauabschnitte und am **Absatzerfolg** der Wohnungen. Allein aus den Einnahmen der Verwertung resultiert die Höhe der **verfügbaren Abschlagszahlungen**.

Es ist heute eher unwahrscheinlich, dass ein Bauträger bereits zu Beginn der Baumaßnahme alle Objekte verkaufen kann, sondern je nach Marktlage erst während der Bauphase oder nach der Fertigstellung genügend Käufer findet. Eine **Bauträgerfinanzierung** ist daher immer **konkret** auf ein **Projekt abgestimmt**. Die Baufinanzierung, auch **Projektfinanzierung** genannt, setzt bereits in einer frühen Phase der Wertschöpfungskette von Immobilien an. Das **Risiko sinkt über den Zeitverlauf** beginnend bei der Entwicklungsphase über die Realisierung bis hin zum Bestand. Die Kosten der Finanzierung spiegeln dabei die **Unsicherheiten** in Bezug auf die geplante Wertrealisierung wider.

Grundsätzlich sind Bauträgerfinanzierungen innerhalb eines Bauprojektes **frei verwendbar**. Das heißt, dass es irrelevant ist, welche Ausgaben eines Bauvorhabens mit der Bauträgerfinanzierung gedeckt werden. So wird diese in der Regel als revolvingender Kredit, also als einer Art **Kontokorrentrahmen**, zur Verfügung gestellt.

Die Planung und Beschaffung finanzieller Mittel stellt Bauträger regelmäßig vor komplexe Herausforderungen. Beispielsweise, wenn Banken zur Besicherung von Darlehen neben diversen Sicherheiten auch **hohe Anforderungen** an das **Eigenkapital** stellen. Als Beispiel: Die Finanzierung einer Bank für ein Mehrfamilienwohnhaus mit 8 Wohnungen wird an die Bedingung geknüpft, dass zum Projektstart entweder bereits 50% der Wohnungen verkauft sind oder dass der Bauträger das Projekt zumindest zu 30% aus Eigenmitteln finanziert.

In diesen Situationen ist oftmals die **Beschaffung zusätzlichen Eigenkapitals** oder auch **Mezzaninkapitals** die Lösung. An diesem Punkt setzt **Immobiliencrowdfunding** an.

### 3.3.1 Kapitalbindungsdauer bei der Finanzierung von Verkaufsobjekten

Wegen der hohen Kosten wird ein Bauträgerprojekt i.d.R. nicht vollständig aus Eigenmitteln errichtet, sondern (bisher) zum größten Teil mit **kurzfristigen Darlehen** finanziert.

Beim Bau von **Mietwohnhäusern** setzt sich die übliche Finanzierung i.d.R. aus 15 % - 30% Eigenkapital und 85% - 70% Fremdkapital zusammen. Das Fremdkapital ist langfristig gebunden und besteht i.d.R. aus Annuitätendarlehen, die der Bauherr in einem Zeitraum von 20-30 Jahren an die Gläubigerbank zurückzahlt.

Im Gegensatz dazu ist bei **Verkaufsobjekten**, die nach dem BTVG abgewickelt werden, sowohl das Eigenkapital als auch das **Fremdkapital** nur **kurzfristig gebunden**, und zwar vom Kauf des Grundstücks und der Bauinvestition bis zum Verkauf des Objektes an die Käufer. Dieser Zeitraum beträgt i.d.R. nur **2-3 Jahre**. Die tatsächliche Zeitspanne hängt davon ab, wie rasch die Objekte verkauft werden können.

| Zeitliche Bindung des<br>Eigen- und Fremdkapitals | Eigentumsmaßnahme |                |
|---|-------------------|----------------|
|   | Mietwohnhaus      | Verkaufsobjekt |
| Eigenkapital                                      | ca. 80-100 Jahre  | ca. 2-3 Jahre  |
| Fremdkapital                                      | ca. 30 Jahre      | ca. 2-3 Jahre  |

**Tabelle 1: Zeitliche Kapitalbindung bei Eigentumsmaßnahmen (Eigene Darstellung)**

### 3.4 Arten von Finanzierungen

Nach Festlegung eines Entwicklungsprojektes und des daraus resultierenden Kapitalbedarfs muss der Bauträger versuchen diesen Kapitalbedarf zu decken. Grundsätzlich kann dies durch zwei Arten von Finanzierungen erfolgen, durch den Einsatz eigener (**Eigenfinanzierung**) oder fremder Mittel (**Fremdfinanzierung**).

#### **Fremdfinanzierungsbedarf:**

Das **verfügbare Eigenkapital** eines Bauträgers begrenzt den Eigenmittelanteil am gesamten Finanzierungsvolumen. Der **Fremdfinanzierungsbedarf** ergibt sich aus folgender Gleichung:

$$\text{Fremdfinanzierungsbedarf} = \text{Gesamtfinanzierungsvolumen} - \text{Eigenfinanzierungsvolumen}$$

Alle Finanzierungsmaßnahmen haben zum Ziel, dafür zu sorgen, dass zu jedem Zeitpunkt genügend Mittel für zwingende Verbindlichkeiten vorhanden sind. Die **Liquidität** des Bauträgers muss täglich vorhanden sein. Denn bereits Zweifel an der Zahlungsfähigkeit beeinträchtigen die Geschäftsbeziehungen zu den Vertragspartnern und Dritten.

#### 3.4.1 Eigenfinanzierung

Fremdfinanzierung liegt vor, wenn dem Unternehmen von **externen Kapitalgebern** oder von Miteigentümern **Finanzierungsmittel** auf Kreditbasis für einen vertraglich **begrenzten Zeitraum** zur Verfügung gestellt werden. Zur Absicherung ihrer Ansprüche lassen sich Fremdkapitalgeber i. d. R. Kreditsicherheiten auf das Vermögen des Unternehmens einräumen. Die Grenzen der Kreditgewährung sind deshalb meistens durch Qualität und Volumen des Sicherungspotenzials bestimmt. Da eine Fremdkapitalbereitstellung immer auf Kreditbasis erfolgt, wird auch von Kreditfinanzierung gesprochen.<sup>5</sup>

Fremdkapital steht dem Unternehmen nur zeitlich begrenzt zur Verfügung, weshalb die Kreditlaufzeit der voraussichtlichen Investitionsdauer, im konkreten Fall an die **Projektdauer** bis zur Verwertung **angepasst** werden sollte, um nur so lange wie notwendig Zinszahlungen zu leisten und auf der anderen Seite Vorfälligkeitsentschädigungen zu vermeiden. Aus den Erträgen der getätigten Investition sollte das Darlehen bedient und zurückgezahlt werden. Aufgrund des hohen Investitionsvolumens bei Immobilien wurden lange Zeit Abweichungen der Immobilienunternehmen von der goldenen Bankregel geduldet.

---

<sup>5</sup> vgl. Jahrmann, Fritz-Ulrich, „Finanzierung“ 6. Auflage, Verlag NWB: Herne, 2009, - S. 6

Nicht nur Finanzierungen von Projektentwicklungen werden heute an mehr Bedingungen geknüpft als dies vor einigen Jahren der Fall war. Denn Basel III, das gegenüber Basel II noch weitere Einschränkungen in den Kreditvergabemöglichkeiten der Banken beinhaltet (siehe Kapitel 5 Basel II / Basel III ), macht die Finanzierung von Projekten schwieriger, die nicht in besten Lagen zu finden sind bzw. führt zu höheren Margen und verschärften Anforderungen an den Schuldner.<sup>6</sup>

Zur Absicherung ihrer Ansprüche lassen sich Kreditgeber i.d.R. Kreditsicherheiten auf das Vermögen des Unternehmens einräumen. Die Grenzen der Kreditgewährung sind aus diesem Grund vorwiegend durch Volumen und Qualität der Sicherungspotentiale bestimmt.

Üblicherweise wird sich bei Bauträgerprojekten die Finanzierung sowohl aus Eigenmittel als auch aus Fremdmitteln zusammensetzen. Je nach Projektvolumen wird das Verhältnis beider zueinander variieren. Viele Banken haben im Zusammenhang mit der Finanzkrise hohe Abschreibungen im Immobilienbereich durchführen müssen. Dies hat sich auf die Kreditvergabe für die Bauträger ausgewirkt. Die Anforderungen an den Eigenkapitaleinsatz für Investitionsprojekte sind gestiegen. Wie oben dargestellt, verlangen Banken von Bauträgern, dass ihr **Eigenkapitalanteil** bis zu **40 Prozent** des Gesamtaufwandes ausmacht.

Im **Kapitel 6.2** „Finanzierungsinstrumente für projektbezogene Finanzierungen“ werden ergänzend zu diesem Abschnitt die für die Praxis relevanten Finanzierungsinstrumente vorgestellt.

### 3.4.2 Fremdfinanzierung

Fremdfinanzierung liegt vor, wenn dem Unternehmen von **externen Kapitalgebern** oder von Miteigentümern **Finanzierungsmittel** auf Kreditbasis für einen vertraglich **begrenzten Zeitraum** zur Verfügung gestellt werden. Zur Absicherung ihrer Ansprüche lassen sich Fremdkapitalgeber i. d. R. Kreditsicherheiten auf das Vermögen des Unternehmens einräumen. Die Grenzen der Kreditgewährung sind deshalb meistens durch Qualität und Volumen des Sicherungspotenzials bestimmt. Da eine Fremdkapitalbereitstellung immer auf Kreditbasis erfolgt, wird auch von Kreditfinanzierung gesprochen.<sup>7</sup>

Fremdkapital steht dem Unternehmen nur zeitlich begrenzt zur Verfügung, weshalb die Kreditlaufzeit der voraussichtlichen Investitionsdauer, im konkreten Fall an die **Projektdauer** bis zur Verwertung **angepasst** werden sollte, um nur so lange wie notwendig Zins-

---

<sup>6</sup> vgl. Hellerforth, M., „BWL für die Immobilienwirtschaft“, 2. Auflage, Oldenbourg Wissenschaftsverlag GmbH: München, 2012 - S. 115

<sup>7</sup> vgl. Jahrmann, Fritz-Ulrich, „Finanzierung“ 6. Auflage, Verlag NWB: Herne, 2009, - S. 6



zahlungen zu leisten und auf der anderen Seite Vorfälligkeitsentschädigungen zu vermeiden. Aus den Erträgen der getätigten Investition sollte das Darlehen bedient und zurückgezahlt werden. Aufgrund des hohen Investitionsvolumens bei Immobilien wurden lange Zeit Abweichungen der Immobilienunternehmen von der goldenen Bankregel geduldet. Nicht nur Finanzierungen von Projektentwicklungen werden heute an mehr Bedingungen geknüpft als dies vor einigen Jahren der Fall war. Denn Basel III, das gegenüber Basel II noch weitere Einschränkungen in den Kreditvergabemöglichkeiten der Banken beinhaltet (siehe Kapitel 5 Basel II / Basel III ), macht die Finanzierung von Projekten schwieriger, die nicht in besten Lagen zu finden sind bzw. führt zu höheren Margen und verschärften Anforderungen an den Schuldner.<sup>8</sup>

Zur Absicherung ihrer Ansprüche lassen sich Kreditgeber i.d.R. Kreditsicherheiten auf das Vermögen des Unternehmens einräumen. Die Grenzen der Kreditgewährung sind aus diesem Grund vorwiegend durch Volumen und Qualität der Sicherungspotentiale bestimmt.

Üblicherweise wird sich bei Bauträgerprojekten die Finanzierung sowohl aus Eigenmittel als auch aus Fremdmitteln zusammensetzen. Je nach Projektvolumen wird das Verhältnis beider zueinander variieren. Viele Banken haben im Zusammenhang mit der Finanzkrise hohe Abschreibungen im Immobilienbereich durchführen müssen. Dies hat sich auf die Kreditvergabe für die Bauträger ausgewirkt. Die Anforderungen an den Eigenkapitaleinsatz für Investitionsprojekte sind gestiegen. Wie oben dargestellt, verlangen Banken von Bauträgern, dass ihr **Eigenkapitalanteil** bis zu **40 Prozent** des Gesamtaufwandes ausmacht.

Im **Kapitel 6.2** „Finanzierungsinstrumente für projektbezogene Finanzierungen“ werden ergänzend zu diesem Abschnitt die für die Praxis relevanten Finanzierungsinstrumente vorgestellt.

### 3.4.3 Mezzanine Finanzierungsform

Der Begriff des „Mezzanine-Kapitals“ (Mezzanine = italienisch für Zwischengeschoß) steht für eine Vielfalt von Finanzierungsinstrumenten, die aufgrund der zurückhaltenden Kreditvergaben der Banken, z.B. durch Basel II, auch für die Immobilienwirtschaft an Bedeutung gewinnen.

Mezzanine-Finanzierungen gehören zu den speziellen Finanzierungsinstrumenten, die es ermöglichen, die **Finanzierungsstruktur zu optimieren**. Mezzanine-Kapital wird als

---

<sup>8</sup> vgl. Hellerforth, M., „BWL für die Immobilienwirtschaft“, 2. Auflage, Oldenbourg Wissenschaftsverlag GmbH: München, 2012 - S. 115

**nachrangiges Fremdkapital** bzw. **vorrangiges Eigenkapital** bezeichnet, weil es von Drittinvestoren eingebracht wird. Dadurch wird versucht, das Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital so auszutarieren, dass die Hebelwirkung auf die Eigenkapitalrendite des Immobilieninvestors möglichst groß ist und sich die **Kreditaufnahmemöglichkeiten verbessern**, infolge steigender Unternehmensbonität und sinkender Risiken der Banken. Generell investieren private und institutionelle Investoren - aufgrund kurz- bzw. mittelfristiger Anlagestrategien - in die Mezzanine-Finanzierung. Besichert wird die Finanzierung mit dem Return on Investment aus dem Immobilienprojekt. Mezzanine-Investoren erwarten eine ca. 20%ige Rendite vor Steuern.<sup>9</sup>

### 3.5 Crowdfunding

Begriffe wie Crowdfunding, Crowdsourcing, Crowdlending oder Crowdinvesting sind erst vor wenigen Jahren vor allem im Musik- und Filmgeschäft entstanden, um ein Projekt durch eine gemeinschaftliche finanzielle Anstrengung auf die Beine zu stellen.<sup>10</sup>

Crowdfunding (CF) ist eine Form der **Finanzierung** ("**funding**") durch eine **Menge** ("**crowd**") von Internetnutzern. Zur Spende oder Beteiligung wird über persönliche Homepages, professionelle Websites und spezielle Plattformen aufgerufen.<sup>11</sup>

Dieses Prinzip einer „**Schwarmfinanzierung**“ ist nicht neu. Schon vor mehreren hundert Jahren wurde Crowdfunding betrieben. Eigentlich entspricht auch die schon lange übliche Stückelung von Unternehmensbesitz in Form von Aktien derselben Grundidee. Auch hier wird durch die breite Streuung relativ kleiner Unternehmensanteile viel Kapital akkumuliert. Der Zugang zur Börse ist allerdings stark reguliert und faktisch nur für große Unternehmen möglich. Kleine Unternehmen und Start-ups hatten lange Zeit kaum die Möglichkeit, dieses Prinzip zu nutzen. Das **Internet** hat diese **Situation** völlig **verändert**. Die Kosten von Kommunikation (Social Media - Web 2.0) sind heute praktisch auf null gesunken. Spezialisierte **Crowdfunding-Plattformen** agieren als **Marktmacher** und vermitteln zwischen Ideengebern und Unterstützern, indem sie die Web-Infrastruktur und Präsentationsfläche zur Verfügung stellen. Auch als ressourcenarmes Start-up oder **kleines Unternehmen** ist es daher einfach möglich, die eigene innovative Idee in Form einer Crowdfunding-Kampagne einer Vielzahl potenzieller Unterstützer zu präsentieren – und dadurch ggf. sehr schnell ein **großes Investitionsvolumen aufstellen** zu können, wenn das Kon-

---

<sup>9</sup> vgl. Hellerforth, M., „BWL für die Immobilienwirtschaft“, 2. Auflage, Oldenbourg Wissenschaftsverlag GmbH: München, 2012 - S. 129

<sup>10</sup> Verein für Konsumenteninformation (VKI), „Crowdfunding/Crowdinvesting“, Wien, veröffentlicht am 19.01.2015, online im Internet:  
URL: <http://www.konsument.at/geld-recht/crowdfunding-crowdinvesting?pn=1> [09.05.2016]

<sup>11</sup> Springer Gabler Verlag (Herausgeber), Gabler Wirtschaftslexikon, Stichwort: Crowdfunding, online im Internet: URL: <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/688938793/crowdfunding-v7.html> [08.04.2016]

zept überzeugt. Das Thema Crowdfunding verzeichnet deshalb seit einigen Jahren einen Boom, dessen Ende nicht abzusehen ist.<sup>12</sup>

Im Jahr 2015 wurde weltweit **Investitionskapital** von über **34 Milliarden US-Dollar** über sogenannte Crowdfunding Plattformen generiert. Dabei holen sich Unternehmen Geld zur Entwicklung neuer Produkte nicht auf dem klassischen Finanzmarkt, sondern aus der „Online-Gemeinde“, die zumeist aus vielen **Klein- und Kleinstinvestoren** besteht. Die Investoren erhalten für ihr Kapital Anteile am Ertrag des Projekts.<sup>13</sup>

Crowdfunding ist in den letzten Jahren zu einem beliebten Mittel geworden, Projekte unterschiedlichster Art zu finanzieren. Beim Crowdfunding wird ein Objekt vorgestellt und eine Finanzierungssumme festgelegt. Anleger können sich daraufhin in einem festgelegten Zeitraum bereits mit kleinen Beträgen an der Finanzierung beteiligen. Finden sich genügend Anleger, sodass die gesamte Finanzierungssumme in diesem Zeitraum zusammenkommt, wird das Projekt umgesetzt. Im kulturellen und sozialen Bereich erhalten Menschen, die in ein Projekt investiert haben, oftmals nicht das Geld zurück, sondern bekommen besondere Prämien als Dankeschön. Crowdfunding kann aber auch dazu benutzt werden, um Immobilienprojekte zu finanzieren. Anders als bei sozialen Projekten bekommen Anleger beim **Immobiliencrowdfunding** natürlich kein symbolisches Dankeschön, sondern sie bekommen **ihr investiertes Geld zuzüglich Zinsen** zurück. Die angebotenen Zinsen variieren von Projekt zu Projekt. Die Zinsen können jährlich oder endfällig ausgezahlt werden.<sup>14</sup>

Investitionen in Crowdfundingimmobilien werden **nachrangig besichert**, d.h. es ist dem normalen Fremdkapital nachrangig gestellt. **Crowdfunding-Kapital** ist daher mit **Mezzanine-Kapital gleichzusetzen**. Es wird auch für eine vereinbarte Zeit zur Verfügung gestellt. Gleichmaßen erlaubt es die Finanzierungsstruktur zu optimieren und die **Unternehmensbonität zu steigern**.

---

<sup>12</sup> Franke, Nikolaus et.al., „The Power of the Crowd - Crowdinvesting für kapitalsuchende Unternehmen und Investoren“, Medieninhaber: Junge Wirtschaft Österreich, Wirtschaftskammer Österreich: Wien 2014, - S. 6

<sup>13</sup> WKO - Wirtschaftskammer Österreich, „Crowdsourcing und Crowdfunding“ – 13.1.2016“, online im Internet: URL: <https://www.wko.at/Content.Node/Service/Unternehmensfuehrung--Finanzierung-und-Foerderungen/eBusiness/Business/crowdsourcing-crowdfunding.html>, [08.04.2016]

<sup>14</sup> Vgl. Schulze, Eike, et. al., „Immobilien als Geldanlage“, 1. Auflage, Haufe Verlag: Freiburg, 2015 – S. 187f

## 4 Finanzierung nach dem neuen BTVG

In diesem Kapitel werden der Zweck und die Anwendung sowie die erlaubten Sicherungsmodelle des BTVG dargestellt und analysiert. Die zentrale Bestimmung des novellierten Bauträgervertragsgesetzes, die Pflicht des Bauträgers **die Zahlungen des Erwerbers abzusichern**, bestimmt nun maßgeblich die Liquiditätsplanung.

**Da eine präzise Darstellung fallweise nur unter konkreter Wiedergabe des Gesetzestextes möglich ist, ist dies in diesem Abschnitt ohne weitere einzelne Markierungen erfolgt.**

Der vollständige Gesetzestext des BTVG findet sich im Anhang (siehe Anlagen, Teil 3 – Bauträgervertragsgesetz).

### 4.1 Das neue Bauträgervertragsgesetz

Das Bauträgervertragsgesetz – BTVG gibt den rechtlichen Rahmen vor in dem der Bauträger bei der Projektentwicklung von Wohnbauten heute operieren muss. Die Bestimmungen des BTVG sind **zwingend** wenn es sich um ein Vertragsverhältnis mit einem **Verbraucher im Sinne des Konsumentenschutzgesetzes** (KschG) handelt. Sofern es sich also beim Erwerber/Verbraucher nicht um einen Anleger im klassischen Sinn handelt ist das BTVG vom Bauträger heute bei jedem Wohnungsbauvorhaben anzuwenden.

Das Bauträgervertragsgesetz Langtitel – „Bundesgesetz, mit dem Regelungen über den Erwerb von Rechten an Gebäuden und Wohnungen von Bauträgern getroffen werden (Bauträgervertragsgesetz - BTVG) und das Wohnungseigentumsgesetz 1975 geändert wird“ wurde bereits vor sechzehn Jahren (in Kraft seit 1.1.1997) mit der Zielsetzung, **Erwerber** von Wohn- und Geschäftsräumen, die vor Fertigstellung eines Bauprojektes Zahlungen zu leisten haben, vor dem **Verlust ihrer Vorauszahlungen** im Fall der Insolvenz des Bauträgers **zu schützen**, geschaffen. Ein weiteres Ziel des BTVG war zudem eine **rechtliche Grundlage** für den sogenannten **Bauträgervertrag** zu schaffen und den Erwerber vor unüberlegten bzw. ungünstigen Vertragsabschlüssen zu bewahren.

Da insbesondere im Tätigkeitsbereich der Bauträger viele Projekte nicht ordnungsgemäß abgewickelt wurden, sah sich der Gesetzgeber gezwungen das Gesetz grundlegend zu überarbeitet und die Spielregeln genau definiert.

Mit der **Novelle zum Bauträgervertragsgesetz** (BGBl. I Nr. 56/2008), welche mit **1.7.2008 in Kraft** trat erfolgte eine **grundlegende Überarbeitung des Gesetzes**. Die gesetzlichen Änderungen sind seitdem auf alle Bauträgerverträge anzuwenden und sollen den rechtlichen Schutz der Erwerber noch weiter verbessern. Im Jahr 2010 erfolgte eine

neuerliche Novellierung des BTVG mit geringfügigen Änderungen am Gesetzestext. Die letztgültige bzw. aktuelle Novellierung des Gesetzes trat am 1. August 2010 (**BGBI. I Nr. 58/2010**) in Kraft.

Die umfassende Novelle von 2008 ging auf die Initiative von Konsumentenschutzorganisationen zurück, die gestützt durch ein Rechtsgutachten von Univ.-Prof. Dr. Helmut Böhm, Rechtsschutzdefizite insbesondere im Bereich des Ratenplanmodells orteten und eine Verbesserung der rechtlichen und wirtschaftlichen Stellung und des Schutzes der Konsumenten forderten, die ihr Objekt von einem Bauträger vor der Fertigstellung erwerben und dafür erhebliche Geldmittel in voraus bezahlen.<sup>15</sup>

Mit dem neuen Gesetz wurden die Rechte der Erwerber von Wohnungen, Reihenhäusern und auch Geschäftsräumlichkeiten substanziell verbessert. Die Novelle zum BTVG verfolgte das Ziel, „Schutzlücken“ zu schließen, die insbesondere im Hinblick auf insolvenzbedingte Verzögerungen oder Einstellungen von Bauvorhaben sowie der Durchsetzbarkeit von Gewährleistungs- und Schadenersatzansprüchen ausgemacht wurden.

Neu ist nun auch, dass sich Strafbestimmungen im BTVG geregelt finden, die bei Unterlassung der vorgeschriebenen Verpflichtungen zur Anwendung kommen. Bei Unterlassung von Verpflichtungen können diese nun als Verwaltungsübertretung geahndet und mit Geldstrafen, bis zu einer Höhe von 28.000 EUR, belangt werden.

## 4.2 Anwendung und Geltungsbereich des BTVG

Entsprechend des Bauträgervertragsgesetzes § 2 Abs. 1 kommt das Gesetz zur Anwendung, wenn der Erwerber vor der Fertigstellung der Wohnung (des Reihenhauses) **Zahlungen von mehr als EUR 150,-/m<sup>2</sup> Nutzfläche** (im Sinne des Wohnungseigentumsgesetzes) an den Bauträger oder an Dritte entrichten muss.<sup>16</sup>

Es ist gleichgültig, ob die Vorauszahlungen an den Bauträger oder an einen Dritten gehen und ob sie beim Bauträger selbst ein Durchlaufposten sind. Maßgeblich ist, dass die Zahlungen auf dem Vertrag beruhen. Damit sind die Zahlungen an einen (Dritten) Liegenschaftsverkäufer, Aufschließungskosten, Gebühren, Abgaben und Steuern sowie Kosten der Vertragserrichtung und Abwicklung zur Beurteilung des Anwendungsbereiches maßgeblich. Die Kosten von Sonder- und Zusatzleistungen sind in die Schwellwertgrenze von EUR 150/m<sup>2</sup> Nutzfläche miteinzubeziehen, sofern die Leistungen vom Bauträger vorge-

---

<sup>15</sup> Kallinger, Winfried, et al., „Bauträger und Projektentwickler“, 6. Auflage Manz Verlag : Wien, 2011. – S. 183

<sup>16</sup> Bundesgesetz: Bauträgervertragsgesetz - BTVG BGBl. I Nr. 58/2010, § 2 Abs. 1

geben oder angeboten werden. Damit soll der Flucht aus dem Bauträgervertragsgesetz, etwa durch „Rohbau-Modelle“, vorgebeugt werden.<sup>17</sup>

Die Bestimmungen des **BTVG** sind **zwingend**, wenn es sich um ein **Vertragsverhältnis** mit einem **Verbraucher** im Sinne des Konsumentenschutzgesetzes (KSchG) handelt. Es gelten neben dem BTVG aber auch noch andere für den Erwerber vorteilhafte gesetzliche Bestimmungen und vertragliche Vereinbarungen. Sofern der Käufer Verbraucher im Sinne des **Konsumentenschutzgesetzes (KSchG)** ist, gelten für ihn auch die Bestimmungen des KSchG. Im Gegensatz zum BTVG kann das KSchG und seine Schutzbestimmungen einem Verbraucher gegenüber **vertraglich nicht ausgeschlossen werden**.

Wenn der **Liegenschafts Kaufvertrag** und der **Bauvertrag** mit **unterschiedlichen Personen** geschlossen werden oder das **Gebäude selbst errichtet** wird, ist das BTVG **grundsätzlich nicht anzuwenden**, da diese Verträge keine „wirtschaftliche Einheit“ im Sinne des § 2 Abs. 4 BTVG bilden. Der Kauf- bzw. Bauvertrag ist dann jeweils individuell zu beurteilen, da in einem solchen Fall eben nicht die besonderen Schutzbedürfnisse eines Bauträgervertrages bestehen.<sup>18</sup>

Ist das **Objekt bereits fertiggestellt**, so muss **nicht** mehr **nach BTVG abgewickelt** werden, da der Kaufgegenstand ja bereits vorhanden ist. Auch muss keine Garantie mehr für 2 % des Kaufpreises für eventuelle Schadensersatzansprüche gegeben werden.

---

<sup>17</sup> Karauscheck, Erich, Toth & Partner Rechtsanwälte. Artikel: „Bauträgervertragsgesetz (in Kraft seit 1. Juli 2008)“ vom 10.09.2008, Abgerufen von Themmer, Toth & Partner Rechtsanwälte GmbH, URL: <http://www.ttplaw.at/de/aktuelles/ttp-rechtsblog/6790>, [12.12.2012]

<sup>18</sup> Hasch, Alexander, Artikel: „Bauträgervertragsgesetz: „Wirtschaftliche Einheit“ zwischen Kauf- und Bauvertrag“ vom 12.04.2012, Abgerufen von Wirtschaftsanwaelte.at URL: <http://www.wirtschaftsanwaelte.at/bautraegervertragsgesetz-wirtschaftliche-einheit-zwischen-kauf-und-bauvertrag/>, [12.12.2012]

### 4.3 Der Bauträgervertrag

Das BTVG definiert den Bauträgervertrag im § 2 Abs. 1, BTVG als einen „Vertrag über den Erwerb des Eigentums, des Wohnungseigentums, des Baurechts, des Bestandsrechts oder eines sonstigen Nutzungsrechts einschließlich Leasing an zu errichtenden oder durchgreifend zu erneuernden Gebäuden, Wohnungen oder Geschäftsräumen“. Ein Bauträgervertrag gemäß (Abs. 1) liegt auch dann vor, wenn zwar der Erwerber sein Recht an der Liegenschaft von einem Dritten erwirbt, dieser Vertrag aber mit dem Vertrag über die Errichtung oder durchgreifende Erneuerung des Gebäudes, der Wohnung oder des Geschäftsraums eine wirtschaftliche Einheit bildet. (§ 2 Abs. 4, BTVG)

Der „Bauträgervertrag“ ist kein eigener, besonderer Vertrag. Man muss neben einem Vor-, Anwartschafts- oder Kaufvertrag nicht extra einen als Bauträgervertrag bezeichneten Vertrag abschließen. Für Bauträgerleistungen gibt es **keine standardisierten** oder **gesetzlich geregelten Vertragswerke**. Bei Verträgen mit Konsumenten gibt jedoch die **ÖNORM B2120** zum Bauträgervertragsgesetz Empfehlungen für den **Mindestinhalt** von Bauträgerverträgen. Sie haben allerdings keine bindende rechtliche Wirkung. Es empfiehlt sich aber, diese Mindestanforderungen für den Bauträgervertrag zu beachten, da sie im Streitfall für die Interpretation des Vertragswillens beziehungsweise als Grundlage für die übliche Nutzererwartung eine wesentliche Hilfe bieten.<sup>19</sup>

Wie der Vertrag bezeichnet wird, ist aus Sicht des BTVG nicht von Belang. Wichtig ist die Einhaltung der Vorschriften über die **Form (schriftlich)**, den **Inhalt des Vertrages** sowie über die **Sicherungsmittel**. Im Falle der Anwendbarkeit des BTVG ist der abzuschließende Kaufvertrag auf die an einen Bauträgervertrag gestellten gesetzlichen Erfordernisse hin zu überprüfen und nötigenfalls zu adaptieren. Entsprechend des Bauträgervergabegesetzes nach §4 BTVG ist der Erwerber über alle Details des Vertragsgegenstandes zu informieren. Das Bauträgervertragsgesetz erfordert die **Schriftlichkeit** des Vertrages und führt **zwingende Vertragsinhalte** aus. So ist jedenfalls der **späteste Übergabetermin** und Fertigstellungstermin für das Objekt **anzuführen**, es sind genaue **Pläne** und **Baubeschreibungen** zu übergeben. Natürlich sind der **Preis**, **Kosten für Zusatzleistungen** und **Nebenkosten** sowie die **Fälligkeit der Zahlungen** zu definieren. Die zentrale Bestimmung des Bauträgervertragsgesetzes ist jedoch die Pflicht des Bauträgers, die Zahlungen des Erwerbers abzusichern. Auch das gewählte **Absicherungsmodell** ist im Bauträgervertrag anzuführen. Auch spezielle **Rücktrittsrechte des Erwerbers** wurden im BTVG (§ 5 Abs. 2 und 3 BTVG) definiert. Dem Erwerber muss der Vertrag rechtzeitig zur Prüfung überlassen werden. Er darf dennoch zwei Wochen ab Vertragsunterfertigung zurücktreten. Bei wichtigen Gründen, wie etwa dem Unterbleiben der Wohnbauförderung, erstreckt sich das Rücktrittsrecht sogar bis sechs Wochen ab Vertragserklärung.

---

<sup>19</sup> Kallinger, Winfried, et al., „Bauträger und Projektentwickler“, 6. Auflage Manz Verlag: Wien, 2011. – S. 43

## 4.4 Die Sicherungsvarianten des BTVG

Die zentrale Bestimmung des novellierten Bauträgervertragsgesetzes ist die **Pflicht des Bauträgers, die Zahlungen des Erwerbers abzusichern**. Die Art des Sicherungsmittels ist im Kaufvertrag anzuführen. Entsprechend des BTVG sind unterschiedliche Arten von Sicherungsmitteln bzw. Kombinationen von Sicherungsmitteln zulässig, die der Bauträger wählen kann.

Entsprechend des BTVG kann die Sicherung entweder durch schuldrechtliche Sicherung (§ 8 BTVG), durch eine grundbücherliche Sicherstellung des Rechtserwerbs auf der zu bebauenden Liegenschaft, in Verbindung mit der Zahlung nach Ratenplan (§§ 9 und 10 BTVG), die Einzahlung des Kaufpreises auf ein Sperrkonto (7§ Abs. 2 BTVG) oder durch pfandrechtliche Sicherung (§ 11 BTVG) erfolgen. Eine Sonderform wiederum stellt die sogenannte wohnbauförderungsrechtliche Sicherung (7§ Abs. 3 BTVG) dar, die überwiegend im gemeinnützigen Wohnungsbau Anwendung findet. Eine Besonderheit des Gesetzes ist, dass auch Kombinationen der oben genannten Sicherungsmittel zulässig sind, soweit dabei der Sicherungszweck nicht beeinträchtigt wird.

Auflistung der zulässigen Sicherungsmittel gemäß BTVG:

- Schuldrechtliche Sicherung - (8§ BTVG)
- Grundbücherliche Sicherstellung und Zahlungen nach Ratenplan (9§ BTVG)
- Pfandrechtliche Sicherung - (11§ BTVG)
- Sicherung durch Einzahlung auf ein Bankkonto („Bauträgersperrkonto“) - (7§ Abs. 2 BTVG)
- Wohnbauförderungsrechtliche Sicherungen - (7§ Abs. 3 BTVG)
- Kombinationen von Sicherungsmitteln



#### 4.4.1 Schuldrechtliche Sicherung – (§8 BTVG)

In dieser Sicherungsvariante können allfällige Rückforderungsansprüche des Erwerbers durch eine ihm eingeräumte **Garantie (Bankgarantie)** oder eine **geeignete Versicherung** gesichert werden. Gemäß § 8 Abs. 3 BTVG müssen Garanten geeignete Kreditinstitute oder Versicherungsgesellschaften sein, die zur Geschäftsausübung im Inland zugelassen sind. Theoretisch kann die Garantieerklärung auch von inländischen Gebietskörperschaften (z.B. Bundesland) abgegeben werden.

Im Fall des Konkurses des Bauträgers kann sich der Erwerber dann bezüglich der bereits geleisteten Zahlungen an die Bank, Versicherung etc. halten. Die schuldrechtliche Sicherung muss nicht nur die Höhe der vom Käufer geleisteten Zahlungen decken, sondern auch Zinsen für drei Jahre. Auf den jeweiligen Basiszinssatz sind mindestens 8%-Punkte aufzuschlagen.

Eine taugliche Garantie muss **abstrakt** (= an keine Bedingungen geknüpft) formuliert sein und **auf erste Anforderung abrufbar** sein. Ausgenommen ist die Bedingung, dass der Erwerber den Betrag, den er nun von der Bank zurückfordert, bereits ordnungsgemäß bezahlt hat.

Weiters gilt zu beachten, dass von einer derartigen Sicherung nicht nur der Fertigstellungs- sondern auch der **Rückforderungsanspruch** des Erwerbers umfasst ist. Unter Rückforderungsansprüchen im Sinne der § 7 und §14 BTVG versteht das Gesetz grundsätzlich alle Zahlungen, die der Erwerber vor Fälligkeit oder entgegen der Bestimmungen des BTVG geleistet hat (beispielsweise Zahlungen, die entgegen des Ratenplans gemäß § 10 BTVG getätigt wurden). Dies umfasst auch Forderungen auf geleistete Beträge bei Vertragsaufhebung, etwa im Falle eines Rücktritts, einer Irrtumsanfechtung oder eines Verzugs.

Etwaige **Gewährleistungsansprüche**, die ebenfalls Rückforderungsansprüche sein können, sind von dieser speziellen, das Risiko der Vorauszahlung abdeckenden Sicherungspflicht gemäß BTVG, nicht umfasst. Gewährleistungsansprüche sind gesondert, durch den im Zuge der Novelle 2008 eingeführten, für den Bauträger **verpflichtend** zu gewährenden **Hafrücklass** abzudecken.

Es gilt zu beachten, dass die **Inanspruchnahme** einer schuldrechtlichen Sicherung grundsätzlich als **Rücktrittserklärung** vom Vertrag **gilt**. Die garantiegebende Bank kann die Auszahlung der garantierten Summe davon abhängig machen, dass der Erwerber zuvor alle zu seinen Gunsten im Grundbuch erfolgten Eintragungen gelöscht hat.

Die **Sicherungspflicht** gemäß § 8 BTVG **endet bei Übergabe** des fertiggestellten Vertragsobjektes und bei Verschaffung der vereinbarten Rechtsstellung.

**Anwendung in der Praxis, Vor- und Nachteile:**

Wenn ein Bauträger in der Praxis dieses Sicherungsmittel wählt, wird er dem Erwerber wohl eine **Bankgarantie** übergeben. Die schuldrechtliche Sicherung durch Abschluss eines Versicherungsvertrages hat in den vergangenen 10 Jahren keine Anwendung gefunden.<sup>20</sup>

Beispiel eines Auszuges aus einer „abstrakt“ formulierten Mustergarantie:

*„Wir (= die Bank) verpflichten uns, innerhalb von 14 Tagen nach Zustellung Ihrer Aufforderung und ohne Prüfung des zugrunde liegenden Rechtsverhältnisses und unter Verzicht auf alle Einwände bis zur Höhe des oben bezeichneten Betrages samt Zinsen an Sie Zahlungen zu leisten.“<sup>21</sup>*

In der Praxis hat sich eine **Mischform** aus schuldrechtlicher und grundbücherlicher Sicherung entwickelt, die die Beschränkung der Bankgarantie auf die Rückforderungsansprüche des Erwerbers auf jenen Betrag ermöglicht, der vom Erwerber über jenen Betrag hinaus geleistet wurde, der nach Ratenplan (siehe 4.5) jeweils fällig wird.<sup>22</sup>

Neben den Kosten für eine Garantie resultiert dem Bauträger bei diesem Sicherungsmodell ein sehr **hohes Risiko**. Ein Erwerber kann während der Projektausführung kurzfristig und unter **fadenscheinigen Begründungen vom Vertrag zurücktreten**. Was für den Bauträger ernsthafte Liquiditätsprobleme zur Folge haben kann.

Aufgrund des abstrakten Charakters einer Garantie und des sich daraus ergebenden Wortlautes („zahlbar auf erstes Verlangen“) ist die garantierende Bank, nach positivem Ausgang der Überprüfung von Identität des Begünstigten, Einhaltung der Fristen und der Formen der betreffenden Garantie, zur Zahlung verpflichtet. Die Auszahlung einer Bankgarantie an den Begünstigten aufgrund einer unter Umständen **ungerechtfertigten Inanspruchnahme** der Garantie kann, von wenigen, an strengste Anforderungen geknüpfte Ausnahmen abgesehen, mit Einreden, die auf dem grundgeschäftlichen Schuldverhältnis beruhen, **nicht verhindert** werden.<sup>23</sup> Der Rücktritt erfolgt in diesem Fall ohne finanzielles Risiko für den Käufer, da auch Rückforderungsansprüche gedeckt sind. Dem Bauträger bleibt im Falle eines unberechtigten Rücktritts nur der langwierige Rechtsweg, um seine Ansprüche geltend zu machen.

---

<sup>20</sup> Kallinger, Winfried, et al., „Bauträger und Projektentwickler“, 6. Auflage, Manz Verlag: Wien, 2011. – S. 190

<sup>21</sup> Schrott, Christian, VAVROVSKY & SCHROTT RECHTSANWÄLTE GesbR., online im Internet  
URL: <http://www.vavrovsky.at/2008/09/wie-sieht-eine-bankgarantie-aus/> [12.03.2016]

<sup>22</sup> Kallinger, Winfried, et al., „Bauträger und Projektentwickler“, 6. Auflage Manz Verlag: Wien, 2011. – S. 191

<sup>23</sup> Häberle, Siegfried Georg, et. al., „Handbuch der Akkreditive, Inkassi, Exportdokumente und Bankgarantien“, Oldenbourg Verlag: München, 2000, - vgl. S. 679

#### 4.4.2 Grundbücherliche Sicherstellung und Ratenplan - (§9 BTVG)

Diese Sicherstellungsvariante sieht eine **grundbücherliche Sicherstellung** des durch den Bauträgervvertrag vereinbarten Rechtserwerbs der zu bebauenden Liegenschaft **in Verbindung** mit der **Zahlung nach einem Ratenplan** (§ 9 BTVG) vor.

Die Sicherungsmethode sieht vor, dass der Erwerber auf der zu bebauenden Liegenschaft jedenfalls grundbücherlich (z.B. durch eine Anmerkung der Einräumung von Wohnungseigentum gemäß § 40 Abs. 2 WEG) abzusichern ist. Falls der Erwerber grundbücherliche Lasten – unter Anrechnung auf den Kaufpreis – nicht übernehmen will, muss die Lastenfreiheit hergestellt bzw. die zukünftige Lastenfreiheit gesichert sein.

Des Weiteren ist zwingend ein **Treuhänder** zu bestellen, der bereits im Bauträgervvertrag genannt sein muss. Dieser hat die Aufgaben den Erwerber über das Rechtsgeschäft umfassend aufzuklären, den Baufortschritt zu kontrollieren und die Zahlungen entsprechend des Baufortschritts beim Erwerber abzurufen. Als Treuhänder kann nur ein Rechtsanwalt oder ein Notar bestellt werden (§ 12 BTVG)

Das BTVG regelt im § 12 Abs. 3 die grundlegenden **Verpflichtungen des Treuhänders**:

- Er hat den Erwerber über die Natur des Vertrags und die wesentlichen Vertragspunkte in rechtlicher Hinsicht zu belehren, insbesondere über die nach dem Vertrag zur Verfügung stehenden Möglichkeiten der Sicherung (§ 7 BTVG) einschließlich der jeweiligen Rechtsfolgen für den Fall der Eröffnung eines Insolvenzverfahrens über das Vermögen des Bauträgers sowie über den Haftrücklass (§ 4 Abs. 4 BTVG) und seine Rechtsfolgen.
- Weiters muss der Treuhänder die vertraglichen und grundbuchsrechtlichen Voraussetzungen, insbesondere das Vorhandensein von Freistellungsverpflichtungen der Hypothekargläubiger des Bauträgers prüfen, den Erwerber darüber beraten und ihn bei der Einhaltung des Ratenplans durch Überwachung des Baufortschritts unterstützen.

Die Tätigkeit des Treuhänders endet erst mit dem Ende der Sicherungspflicht des Bauträgers gegenüber dem jeweiligen Erwerber. Entsprechend der gesetzlichen Definition endet die Tätigkeit des Treuhänders daher frühestens

- mit der Anmerkung der Zusage der Einräumung von Wohnungseigentum gemäß § 40 Abs. 2 WEG 2002 (die gemäß § 9 Abs. 2 BTVG eine ausreichende grundbücherliche Sicherstellung des Erwerbers darstellt) und
- mit der Übergabe der fertiggestellten Wohnungseigentumseinheit.

Die **"richtige" grundbücherliche Sicherstellung** des Erwerbers gemäß BTVG setzt daher voraus,

- dass ein **Treuhänder bestellt** und die **Zahlung** nach dem **gesetzlichen Ratenplan** vereinbart wurde,
- dass das **Eigentumsrecht** des Erwerbers **im Grundbuch eingetragen** wird oder dass ein offener Veräußerungsrangordnungsbeschluss und ein verbücherungsfähiger Kaufvertrag samt der zur Eintragung notwendigen Nebenurkunden vorhanden ist, oder
- dass bei **Wohnungseigentum** die Anmerkung gemäß § 40 Abs. 2 WEG 2002 **eingetragen** wird, die dem Erwerber die Verbücherung seines Wohnungseigentums im entsprechenden Grundbuchsrang ermöglicht, und
- dass entsprechende Erklärungen und Urkunden, die die **Lastenfreistellung** des verkauften Objekts gewährleisten, vorhanden sind.<sup>24</sup>

#### **Anwendung in der Praxis, Vor- und Nachteile:**

Die **neuen Ratenplanmodelle** (siehe Abschnitt 4.5) sind für die **Erwerber günstiger**, da die Zahlungsverpflichtungen der Käufer schwerpunktmäßig zeitlich nach hinten verschoben werden, in der Anfangsphase des Bauprojektes sind also **niedrigere Vorauszahlungen zu leisten**.

Für den **Bauträger** bedeutet dies, dass er immer bereits mehr Bauleistungen erbracht hat, als der Erwerber bezahlt hat. Aufgrund dessen ist eine **höhere Finanzierung nötig**, als das noch bei Anwendung des „alten Ratenplanes“ (siehe 4.5.1.3 Der Ratenplan nach dem „alten“ BTVG) vor der Novellierung 2008 notwendig war, als Zahlungsflüsse früher und höher erfolgten.

Trotz der Schlechterstellung ist der Ratenplan, meist in Kombination mit anderen Sicherungsmitteln, immer noch das in der Praxis **am häufigsten angewandte Sicherungsmodell** und für den Bauträger ein unverzichtbares Sicherungsinstrument. Aufgrund der **großen Bedeutung** für die **Bauträgerfinanzierung** werden die Ratenplanmodelle nach BTVG im Abschnitt 4.5 nochmals gesondert betrachtet.

---

<sup>24</sup> Kallinger, Winfried, et al., „Bauträger und Projektentwickler“, 6. Auflage Manz Verlag: Wien, 2011. – S. 193

#### 4.4.3 Pfandrechtliche Sicherung - (11§ BTVG)

Das Sicherungsmittel der "pfandrechtlichen Sicherung" gemäß § 11 BTVG hat sich in der bisherigen **Praxis nicht durchgesetzt**. Nach dieser Bestimmung können allfällige Rückforderungsansprüche des Erwerbers auch durch ein ausreichende Deckung bietendes **Pfandrecht** auf einer Liegenschaft, die **nicht die Projektliegenschaft sein darf**, gesichert werden. Auch in diesem Fall erstreckt sich die Sicherungspflicht auf nicht länger als dreijährig rückständige Zinsen.<sup>25</sup>

---

<sup>25</sup> Kallinger, Winfried, et al., „Bauträger und Projektentwickler“, 6. Auflage, Manz Verlag : Wien, 2011. – S. 197

#### 4.4.4 Einzahlung auf ein „Bauträgersperrkonto“ - (7§ Abs. 2 BTVG)

In diesem Sicherungsmodell zahlt der Erwerber bei Vertragsunterzeichnung den Kaufpreis auf ein Konto ("Bauträgersperrkonto") ein. Die Anzahlungen ist dem Zugriff des Bauträgers so lange entzogen bis das erworbene Objekt fertiggestellt, an den Erwerber übergeben und (im Fall des Wohnungseigentums) die Sicherstellung der vereinbarten Rechtsstellung erfolgt ist. Die Gelder am Sperrkonto stellen zudem eine **Sicherheit** für die **baufinanzierende Bank** dar. Für die Bank ist damit gewährleistet, dass die Anzahlungen der Wohnungserwerber widmungsgemäß für den Bau gebunden sind und liquide zur Ausfinanzierung des Bauvorhabens bei Fertigstellung verwendet werden können.

##### Anwendung in der Praxis, Vor- und Nachteile:

Aus der **Sicht des Erwerbers** bietet dieses Modell wesentliche **Vorteile**, was die Liquidität der Sicherung im Fall des Scheiterns des Bauvorhabens (Insolvenz des Bauträgers) betrifft. Einerseits können die vollständige Rückerstattung des angesparten Erlages an den Erwerber und die Rückabwicklung des Bauträgervertrages erfolgen, andererseits ist es möglich die angesparten Anzahlungen am Sperrkonto für den Weiterbau zu nutzen.

Der große **Nachteil** dieses Sicherstellungsmodells aus der **Sicht des Bauträgers** ist die Differenz zwischen den Habenzinsen auf dem Sperrkonto, auf dem die Anzahlungen der Kunden gesammelt werden, und den **Sollzinsen** (Zinsen für die Fremdfinanzierung), die der Bauträger für die Gegenfinanzierung der Grundkosten und Bauleistungen aufbringen muss. Der Bauträger muss das Projekt bis zur Übergabe des fertigen Gebäudes im vollen Umfang vorfinanzieren. Im Vergleich zu den anderen Sicherungsvarianten ist bei Sicherung durch Einzahlung auf ein Bankkonto („Bauträgersperrkonto“) der **Fremdkapitalbedarf am größten**, da auf die Einnahmen aus der laufenden Verwertung kein Zugriff besteht.

Den Konditionen der gegenfinanzierenden Bank bedingen die Kosten für die Sicherungsvariante. Die Einzahlungen auf das Bauträgersperrkonto stellen für die baufinanzierende Bank zwar eine gewisse Sicherheit dar, der Zugriff auf diese Gelder bedingt aber die Fertigstellung des Objektes. Die Bankenfinanzierung setzt eine **hohe Bonität des Bauträgers voraus**.

Die Sicherstellungsvariante hat sich als insgesamt **sehr teuer** herausgestellt und kann kostenmäßig mit den anderen Sicherungsmodellen nicht mithalten. Aufgrund des Kosten nachteils wird diese Sicherungsvariante **in der Praxis kaum angewandt**.

#### 4.4.5 Wohnbauförderungsrechtliche Sicherungen - (7§ Abs. 3 BTVG)

Dieses Modell ist auf die **gemeinnützige Wohnwirtschaft zugeschnitten**, die in traditioneller Weise überwiegend für den gemeinnützigen geförderten Mietwohnungsbau zuständig ist.

Ein mit entsprechender Bonität ausgestatteter Bauträger kann im Fall der Errichtung von geförderten Mietwohnungen seine Sicherungspflicht auch erfüllen, indem er eine entsprechende „**Bonitätserklärung**“ **als Sicherungsmittel** vorlegt. Da die Wohnbauförderungsrechtlichen Sicherungen mittels Bonitätserklärung, wie bereits oben gesagt, nur für den gemeinnützig geförderten Mietwohnungsbau vorgesehen sind, wird diese Sicherungsvariante in dieser Arbeit **nicht weiter betrachtet**.

#### 4.4.6 Die Bankgarantie

Die Bankgarantie als zulässige Sicherungsvariante gemäß § 8 Abs. 3 BTVG zur Absicherung der Zahlungen des Erwerbers wurde bereits im Abschnitt „4.4.1

Schuldrechtliche Sicherung – (§8 BTVG“ betrachtet. Aufgrund der Bedeutung der Bankgarantie als vielfältig einsetzbares Sicherungsinstrument für den Bauträger in der Projektentwicklung werden im nachfolgenden Abschnitt, ergänzend zu den vorangehenden Erläuterungen, die besonderen Merkmale dieses **universell anwendbaren Sicherungsmittels** detailliert dargestellt.

Die Bankgarantie ist nicht nur ein **zulässiges Sicherungsmittel** lt. BTVG (Schuldrechtliche Sicherung - §8 BTVG) und mit verschiedenen Sicherungsmodellen kombinierbar (siehe Abschnitt 4.4.7 Optimierung durch Kombinationen von Sicherungsmitteln), sondern kann auch zur Absicherung von **Gewährleistung- und Schadenersatzansprüchen** genutzt werden.

Mit der Bankgarantie steht dem Bauträger in der Projektentwicklung ein flexibel anwendbares Sicherungsinstrument zur Verfügung. Der Bauträger kann die Bankgarantie aber auch zur **Absicherung seiner eigenen Geschäftstätigkeit** nutzen, beispielsweise indem er mittels Bankgarantie **Vorauszahlungen** an ausführende Firmen (Bauunternehmen) absichert oder indem er die Bankgarantie in abgewandelter Form als sogenannte **Erfüllungsbürgschaft** (siehe Abschnitt 6.4.2.3 Absicherungsmaßnahmen) einsetzt.

#### **4.4.6.1 Charakterisierung von Bankgarantien**

Die formal korrekte Bezeichnung der Bankgarantie lautet **Avalkredit** (Wechsel) oder **Bankaval**. Aus Gründen der traditionellen Bezeichnung wird im Sprachgebrauch sowie wegen der sprachlichen Eindeutigkeit praktisch nur noch der Ausdruck „Bankgarantie“ verwendet.

Charakterisierung von Bankgarantien:<sup>26</sup>

- Im Garantiegeschäft übernehmen **Geschäftsbanken im Auftrag** und für Rechnung **ihrer Kunden** (Garantieauftraggeber) die im allgemeinen **unwiderrufliche Verpflichtung, einen Geldbetrag an einen Dritten** (an den Garantiennehmer / Garantiebegünstigten) **zu zahlen**, sofern bestimmte in der Garantie benannte **Voraussetzungen** der Inanspruchnahme erfüllt sind.
- Die Bankgarantie umfasst eine **selbstständige Verpflichtung** der garantierenden Bank, d.h. sie ist losgelöst vom Grundgeschäft zwischen Bauträger und Erwerber. Mit dieser Abstraktheit steht die Bankgarantie im Gegensatz zur Bürgschaft, die akzessorisch ist.
- Durch die übernommene Garantie ist die Bank im Allgemeinen verpflichtet, auf **erstes Verlangen** des Garantiennehmers zu zahlen.

---

<sup>26</sup> vgl. Häberle, Siegfried Georg, et. al., „Handbuch der Akkreditive, Inkassi, Exportdokumente und Bankgarantien“, Oldenbourg Verlag: München, 2000, - vgl. S. 677ff



- Die garantierende Bank behält sich regelmäßig das **Rückgriffsrecht auf den Garantierauftraggeber** für den Fall vor, dass der Garantiebegünstigte die Garantie tatsächlich in Anspruch nimmt.

Aufgrund des abstrakten Charakters einer Garantie und des sich daraus ergebenden Wortlautes („zahlbar auf erstes Verlangen“) ist die garantierende Bank nach positivem Ausgang der Überprüfung von Identität des Begünstigten, Einhaltung der Fristen und der Formen der betreffenden Garantie zur Zahlung verpflichtet.

Die Auszahlung einer Bankgarantie an den Begünstigten aufgrund einer unter Umständen **ungerechtfertigten Inanspruchnahme** der Garantie kann, von wenigen, an strengste Anforderungen geknüpfte Ausnahmen abgesehen, mit Einreden, die auf dem grundgeschäftlichen Schuldverhältnis beruhen, **nicht verhindert** werden.

#### **4.4.6.2 Die Bankgarantie als Gewährleistungsgarantie**

Die Bankgarantie ist ein effizientes Instrument zur Absicherung von Gewährleistungs- und Schadensersatzansprüchen. Auf die letzte Kaufpreiszahlung in der Höhe von 2% (**Haft-rücklass**) muss der Bauträger entsprechend des BTVG **3 Jahre** warten. Die letzte Rate wird zurückgehalten, um eventuell auftretende **Gewährleistungs-** und **Schadensersatzansprüche** abzudecken. Entsprechend des BTVG kann die letzte Kaufpreiszahlung auch frühzeitiger erfolgen. In diesem Fall muss aber eine Bankgarantie oder Versicherung beigebracht werden.

Eine solche Garantie wird auch als **Gewährleistungsgarantie** bezeichnet. Die Gewährleistungsgarantie sichert den Garantiebegünstigten vor den finanziellen Risiken, die im Zusammenhang mit den Gewährleistungsansprüchen an den Auftragnehmer, wegen Mangel an den errichteten Bauwerken, stehen.<sup>27</sup>

Ist dies vorgesehen, muss ein entsprechendes Muster bereits dem Bauträgervertrag beigelegt sein. Die Anforderungen an die Garantie für Gewährleistungs- und Schadensersatzansprüche für die Erwerber ist im §4 Abs. 4 BTVG näher definiert.

Sie muss 2% des Kaufpreises betragen und 3 Jahre ab der Übergabe des Kaufgegenstandes gültig sein. Die Inanspruchnahme der Garantie darf vom Bauträger an ein vertraglich präzise **geregelteres Prozedere geknüpft** werden, wie beispielsweise die **Mangelbeurteilung** durch einen **Sachverständigen** und die Abwicklung durch einen Treuhänder

---

<sup>27</sup> Häberle, Siegfried Georg, et. al., „Handbuch der Akkreditive, Inkassi, Exportdokumente und Bankgarantien“, Oldenbourg Verlag: München, 2000, - S. 725

oder auch die Hausverwaltung. Banken stellen üblicherweise nur abstrakte Garantien aus, um keine Einmischung in das Grundgeschäft zu erfahren.<sup>28</sup>

In den Texten von Bankgarantien findet sich im Allgemeinen einleitend ein Hinweis auf das zwischen dem Garantierauftraggeber und dem Garantiebegünstigten abgeschlossene Grundgeschäft. Derartige Einleitungen tragen lediglich den Charakter von **Hinweisen auf das jeweilige Grundgeschäft**. Keinesfalls soll damit die Abstraktheit der Bankgarantie aufgehoben werden: Die Bankgarantie bleibt regelmäßig losgelöst vom grundsätzlichen Vertragsverhältnis zwischen Garantiegeber und dem Garantiebegünstigten.

#### **4.4.6.3 Der Liquiditätsaspekt**

Die Verpflichtung der Garantiebank „auf erstes Anfordern“ zu zahlen, verdeutlicht darüber hinaus den **Liquiditätsaspekt der Bankgarantie**: In vielen Fällen ersetzen Bankgarantien die Hinterlegung bzw. die Einbehaltung von Geldbeträgen.

So findet sich im BTVG die Klausel, nach denen der Erwerber berechtigt ist, einen festgelegten Prozentsatz des Rechnungsbetrages während der Gewährleistungszeit zu seiner Sicherheit einzubehalten. Die damit für den Bauauftragnehmer (=Wohnungskäufer) bzw. dem Bauträger verbundenen **Liquiditäts- und Zinsnachteile** sind offenkundig. Begnügt sich der Bauauftraggeber dagegen für die Zeit der Gewährleistung mit einer Gewährleistungsgarantie der Bank des Bauauftragnehmers und zahlt er auf dieser Grundlage den vollen Rechnungsbetrag an den Bauauftragnehmer aus, dann sind die Liquiditäts- und Zinsnachteile für den Bauauftragnehmer, von den Kosten für die Bankgarantie abgesehen, aufgehoben.

Für den Garantiennehmer (Bauftraggeber) stellt sich indessen die Frage der Gleichwertigkeit eines einbehaltenen Sicherungsbetrages einerseits und einer Gewährleistungsgarantie einer Bank andererseits: Der Bauauftragnehmer wird unter diesem Gesichtspunkt eine Gewährleistungsgarantie nur annehmen, wenn ihm die Garantie bei Eintritt des Gewährleistungsfalles grundsätzlich denselben **schnellen Zugriff auf die Geldsumme** ermöglicht wie ein einbehaltener Geldbetrag. Die Formulierung „auf erstes Anfordern“ soll diesem Sicherungsinteresse des Garantiennehmers Rechnung tragen.

---

<sup>28</sup> Schwarzl, Michael, „Immobilienfinanzierung: Grundlagen, Anforderungen und risikorelevante Aspekte“, Diplomica Verlag: Hamburg, 2012, - S. 30

#### 4.4.6.4 Voraussetzung für die Garantieinanspruchnahme

Um der Gefahr der missbräuchlichen Inanspruchnahme der Garantie durch den Erwerber zu begegnen, ist es jedoch im Sicherungsinteresse der garantierenden Bank, insbesondere aber des Garantierauftraggebers (= Bauträger) Voraussetzungen für die Garantieinanspruchnahme in den Garantietext aufzunehmen. Es unterstreicht den oben angesprochenen Liquiditätsaspekt der Bankgarantie und entspricht dem Sicherungsinteresse des Garantienehmers, wenn im Garantietext als Voraussetzung der Inanspruchnahme lediglich

- die erste schriftliche Anforderung des Garantienehmers
- sowie dessen schriftliche Bestätigung, dass der Garantierauftraggeber (Bauauftragnehmer) seinen vertraglichen Verpflichtungen nicht nachgekommen ist,

festgelegt wird.

Zusätzliche Voraussetzungen für die Garantieinanspruchnahme beeinträchtigen indessen nicht nur die Liquiditätsfunktion einer Bankgarantie, sondern sie können den abstrakten Charakter der Bankgarantie aushöhlen, sofern diese eine ausgeprägte Kopplung zum Grundgeschäft herstellen.<sup>29</sup>

#### 4.4.6.5 Kosten von Bankgarantien

Die von den Banken den Garantierauftraggebern in Rechnung gestellte **Avalprovision** ist primär als Risikoprämie zu interpretieren: Solange der Garantiefall nicht eintritt, braucht die garantierende Bank kein Kapital einsetzen, sodass die Berechnung der Zinsen entfällt. Die Höhe der Avalprovision **streut** in der Praxis stark, weil sie angesichts verschiedener Einflussfaktoren nur **individuell kalkuliert** und festgelegt werden kann. Wegen des Rückgriffsrechts der Bank auf den Garantierauftraggeber im Garantiefall ist dessen **Kreditwürdigkeit** der gewichtigste **Einflussfaktor** auf die Höhe der **Avalprovision**. Dagegen tritt die Einschätzung der Eintrittswahrscheinlichkeit des Garantiefalles durch die Bank als Einflussfaktor auf die Höhe der Avalprovision eher in den Hintergrund. Bei **unbedenklicher Bonität** des Garantierauftraggebers ist das Risiko der Bank minimal, was einem solchen Garantierauftraggeber einen entsprechenden Verhandlungsspielraum über die Höhe der zu berechnenden Avalprovision eröffnet.<sup>30</sup>

---

<sup>29</sup> Häberle, Siegfried Georg, et. al., „Handbuch der Akkreditive, Inkassi, Exportdokumente und Bankgarantien“, Oldenbourg Verlag: München, 2000, - vgl. S. 727ff

<sup>30</sup> Häberle, Siegfried Georg, et. al., „Handbuch für Kaufrecht, Rechtsdurchsetzung und Zahlungssicherung im Außenhandel“, Oldenbourg Verlag: München, 2002, - S. 896

Die Kreditkosten fallen als Provision an und betragen je nach Art des Avals und der Bonität des Kreditnehmers in der Regel zwischen **1%** und **3 % p.a.**<sup>31</sup>

---

<sup>31</sup> Jahrman, Fritz-Ulrich, „Finanzierung“ 6. Auflage, Verlag NWB: Herne, 2009, - S. 86

#### 4.4.7 Optimierung durch Kombinationen von Sicherungsmitteln

Soweit der **Sicherungszweck** dadurch **nicht beeinträchtigt** wird, ist lt. BTVG eine Kombination aus verschiedenen Sicherungsinstrumenten **ausdrücklich zulässig**. Ebenso ist ein nachträglicher Austausch von Sicherheiten erlaubt, wenn dieser Austausch einvernehmlich zwischen Bauträger und Erwerber geschieht (§ 7 Abs. 3 BTVG).

Das bedeutet beispielsweise, dass auch Mischmodelle zwischen grundbücherlicher Sicherung mit Ratenplan und schuldrechtlicher Sicherung möglich sind. Es können sich aus der Kombination von Sicherungsmitteln durchaus bedeutende **Kostenvorteile für den Bauträger** ergeben, wenn es mithilfe eines Mischmodells, beispielsweise zwischen grundbücherlicher Sicherung mit Ratenplan und schuldrechtlicher Sicherung gelingt, den **Fremdkapitalbedarf** und damit auch die Zinsbelastung zu **senken**. Da neben der Kostenersparnis aufgrund niedrigerer Kreditzinsen auf der einen Seite, auch Kosten für die Bankgarantie auf der anderen Seite anfallen, ist die Sinnhaftigkeit einer solchen Kombination für jeden Anwendungsfall gesondert zu betrachten. Neben dem Kostenvorteil kann auch die **Stärkung von Sicherungsaspekten**, die sich aus Kombination von Sicherungsmitteln ergeben, für den Bauträger eine Motivation sein, Mischmodelle anzuwenden.

##### 4.4.7.1 Kombinationsmodell - Grundbücherliche Sicherung mit Bankgarantien

In der Praxis wurden bisher vor allem **Kombinationen** zwischen **Bankgarantie** und **grundbücherlicher Sicherung** entwickelt, um die **Zinsbelastung** des Bauträgers zu **verringern**. Da die schuldrechtliche Sicherung mit entsprechenden Kosten aus der zu legenden Bankgarantie verbunden ist, ist abzuwägen, ob die Kosten aus der Bankgarantie oder die Zinsvorteile aus höheren und früheren Ratenzahlungen stärker wiegen.

So wäre es z.B. möglich, eine durch eine ausreichende Bankgarantie besicherte Zahlung schon vor Erreichen eines entsprechenden Baufortschrittes beispielsweise „Fertigstellung der Rohinstallationen“ und somit außerhalb des gesetzlichen Ratenplanes abzuholen. Diese Vorgehensweise erlaubt, dass der, an sich erst nach dem gesetzlichen Ratenplan bei Erreichen des Baufortschrittes „Fertigstellung der Rohinstallationen“ fällig werdende Betrag bereits vorweg fällig wird.

Voraussetzung ist, dass dem Erwerber eine Bankgarantie oder ein gleichwertiger Ersatz für die Differenz zum gesetzlichen Ratenplan, also die erfolgte Überzahlung zum Baufortschritt, übergeben wird.<sup>32</sup>

---

<sup>32</sup> Schwarzl, Michael, „Immobilienfinanzierung: Grundlagen, Anforderungen und risikorelevante Aspekte“, Diplomica Verlag: Hamburg, 2012, - S. 30

Neben den Kosten für eine Garantie entsteht für den Bauträger bei diesem Sicherungsmodell ein sehr **hohes Risiko**, dass ein Erwerber während der Projektausführung kurzfristig und unter fadenscheinigen Begründungen **vom Vertrag zurücktritt**.

#### **4.4.7.2 Kombinationsmodel-Grundbücherliche Sicherung mit Bauträgersperrkonto**

Als Sicherungskombination ebenfalls zulässig ist die Verpflichtung **zur Einzahlung des gesamten Kaufpreises** auf ein **Konto des Treuhänders** und eine zwischenzeitliche Verwahrung bzw. Auszahlung des Geldes durch den Treuhänder bis zum Erreichen der festgelegten Fertigstellungsgrade **gemäß Ratenplan**. Obwohl das Gesetz darüber keine Aussage trifft, ist die Zahlung auf ein Anderkonto des Treuhänders keine ratenplanwidrige und damit verbotene Zahlung an den Bauträger, denn sie wird vom Treuhänder, der nicht der Bauträger ist, bis zur Fälligkeit gemäß der Sicherungsvorschriften verwahrt.<sup>33</sup>

Dieses Sicherungsmodell erlaubt es dem Bauträger den Erwerber stärker an sich zu binden und sich vor einem plötzlichen ungerechtfertigten **Vertragsrücktritt** des Kunden **abzusichern**. Da der Kunde bereits zu Projektstart den gesamten Kaufpreis auf ein Konto des Treuhänders einzahlen muss, kann der Erwerber sein Geld nicht ohne weiteres abziehen oder Zahlungen verweigern, was für den Bauträger ernsthafte Liquiditätsprobleme zur Folge haben könnte.

Auch diese Sicherungskombination kann wieder **mit einer Bankgarantie kombiniert** werden, um früher höhere Ratenzahlungen abzuholen.

Der Bauträger kann sich mit diesem Sicherungsmodell davor **absichern**, dass der Kunden ohne Vorwarnung vom **Vertrag zurücktritt** und sein Geld abzieht und damit den Bauträger in Liquiditätsprobleme bringen kann.

---

<sup>33</sup> Kallinger, Winfried, et al., „Bauträger und Projektentwickler“, 6. Auflage Manz Verlag: Wien, 2011. – S. 202

## 4.5 Die Ratenplanmodelle nach BTVG

In Kombination mit anderen Sicherungsmitteln sind die Ratenplanmodelle immer noch das in der Praxis am häufigsten angewandte Sicherungsmodell und für den Bauträger ein unverzichtbares Sicherungsinstrument. Es erlaubt dem Bauträger den Zugriff auf Einnahmen aus der Projektverwertung bereits während der Bauphase.

Seit der Novellierung muss der Ratenplan so gestaltet sein, dass die Käufer im Falle eines Konkurses, aus einem Baustopp oder den Weiterbau durch ein anderes Unternehmen, möglichst geringe Nachteile erleiden. Dies geschieht entweder durch eine zusätzliche Garantie oder durch einen **erwerberfreundlichen Ratenplan**.

Durch die Novelle 2008 des BTVG wurde der bisherige Ratenplan durchgreifend erneuert. Der Bauträger hat nun die Möglichkeit zwischen **zwei Ratenplanmodellen** zu wählen. Beide neuen Ratenpläne sehen vor, dass der Bauträger erst wesentlich später Zahlungen durch den Erwerber erhält, als es noch bei der Anwendung des alten Ratenplanes der Fall war, bei welchem die Zahlungsflüsse früher und höher erfolgten (siehe 0 Im Falle des „Ratenplans B“ erhält der Bauträger die gesetzlich definierten Ratenzahlungen des Erwerbers zu Projektbeginn in einem etwas geringeren Ausmaß, als er sie gemäß „Ratenplan A“ bekäme. Wird Modell B gewählt, ist eine zusätzliche Garantie nicht erforderlich, der Bauträger erspart sich infolgedessen die Kosten der Bankgarantie.

Das „Ratenplanmodell B“ sieht folgende Auszahlungsschritte vor:

- 10 % Baubeginn aufgrund rechtskräftiger Baubewilligung
- 30 % Fertigstellung Rohbau und Dach
- 20 % Fertigstellung Rohinstallation
- 12 % Fertigstellung Fassade und Fenster
- 17 % Bezugsfertigstellung oder vereinbarte vorzeitige Übergabe
- 9 % Fertigstellung der Gesamtanlage
- 2 % 3 Jahre nach Übergabe (oder Garantie)

Der Ratenplan nach dem „alten“ BTVG). Die **Zahlungsverpflichtungen** der Erwerber sind schwerpunktmäßig zeitlich **nach hinten verschoben** worden. Zudem werden die Zahlungen erst nach **Bestätigung durch einen Sachverständigen** freigegeben. Dieser ist vom Treuhänder zu bestellen. Die neuen Ratenplanmodelle sind damit für die Käufer günstiger, **erhöhen** jedoch den **Finanzierungsbedarf** auf Seiten des Bauträgers.

Der Bauträger hat nun die Wahl, seinem Erwerber entweder einen „**Ratenplan A mit Zusatzsicherung**“ unter bestimmten Voraussetzungen oder einen „**Ratenplan B**“ anzubieten (§ 10 Abs. 2 BTVG).

#### **4.5.1.1 Der Ratenplan A**

Diesen Ratenplan kann der Bauträger wählen, wenn das Kaufobjekt dem Erwerber oder einem nahen Angehörigen zur Befriedigung seines **dringenden Wohnbedürfnisses** dient. Im Falle des „Ratenplans A“ hat der Bauträger einem Erwerber, eine **Bankgarantie** von zumindest **10 % des Kaufpreises** zu übergeben. Diese Bankgarantie soll dem Erwerber im Falle einer Insolvenz des Bauträgers, entstandene wirtschaftliche Nachteile abgelden. (§ 9 Abs. 4 BTVG).

Beim „Ratenplanmodell A“ sind folgende Zahlungsschritte vorgesehen:

- 15% Baubeginn aufgrund rechtskräftiger Baubewilligung
- 35 % Fertigstellung Rohbau und Dach
- 20 % Fertigstellung Rohinstallation
- 12 % Fertigstellung Fassade und Fenster
- 12 % Bezugsfertigstellung oder vereinbarte vorzeitige Übergabe
- 4 % Fertigstellung der Gesamtanlage
- 2 % 3 Jahre nach Übergabe (oder Garantie)

#### **4.5.1.2 Der Ratenplan B**

Im Falle des „Ratenplans B“ erhält der Bauträger die gesetzlich definierten Ratenzahlungen des Erwerbers zu Projektbeginn in einem etwas geringeren Ausmaß, als er sie gemäß „Ratenplan A“ bekäme. Wird Modell B gewählt, ist eine zusätzliche Garantie nicht erforderlich, der Bauträger erspart sich infolgedessen die Kosten der Bankgarantie.

Das „Ratenplanmodell B“ sieht folgende Auszahlungsschritte vor:

- 10 % Baubeginn aufgrund rechtskräftiger Baubewilligung
- 30 % Fertigstellung Rohbau und Dach
- 20 % Fertigstellung Rohinstallation
- 12 % Fertigstellung Fassade und Fenster
- 17 % Bezugsfertigstellung oder vereinbarte vorzeitige Übergabe
- 9 % Fertigstellung der Gesamtanlage
- 2 % 3 Jahre nach Übergabe (oder Garantie)



**4.5.1.3 Der Ratenplan nach dem „alten“ BTVG**

Der „alte“ Ratenplan war für den Bauträger sehr vorteilhaft gestaltet. Im Gegensatz zum „neuen“ BTVG sah das Gesetz vor der Novellierung 2008 bereits zu Baubeginn eine hohe erste Teilzahlung an den Bauträger in der Höhe von 30% des Gesamtpreises vor. Ein Haftrücklass (heute 2% Haftrücklass von Kaufpreis) war nicht vorgesehen.

Das „Ratenplanmodell“ nach dem „alten“ BTVG sah folgende Auszahlungsschritte vor:

- 30 % Baubeginn aufgrund rechtskräftiger Baubewilligung
- 28 % Fertigstellung Rohbau und Dach
- 17,5 % Fertigstellung Rohinstallation
- 10,5 % Fertigstellung Fassade und Fenster
- 11,9 % Bezugsfertigstellung oder vereinbarte vorzeitige Übergabe
- 2,1 % Fertigstellung der Gesamtanlage
- 0 % 3 Jahre nach Übergabe (oder Garantie) - entfällt

#### 4.5.2 Auswirkungen der neuen Ratenpläne auf die Bauträgerfinanzierung

Seit der Novellierung fällt der Zahlungsstrom in der ersten Projekthälfte deutlich geringer aus. Im Ratenplanmodell des „alten“ BTVG war mit Baubeginn aufgrund rechtskräftiger Baubewilligung bereits eine Zahlung in Höhe von 30% fällig. Entsprechend des neuen „Ratenplanmodells B“ ist nur eine Zahlung in der Höhe von 10% der Gesamtkosten zulässig. Waren nach dem Ratenplan des alten BTVG nach Fertigstellung des Rohbaus (2. Auszahlungsschritt) bereits 58% der Gesamtkosten entrichtet, sind es heute nach dem neuen „Ratenplanmodell B“ insgesamt nur noch 40%.

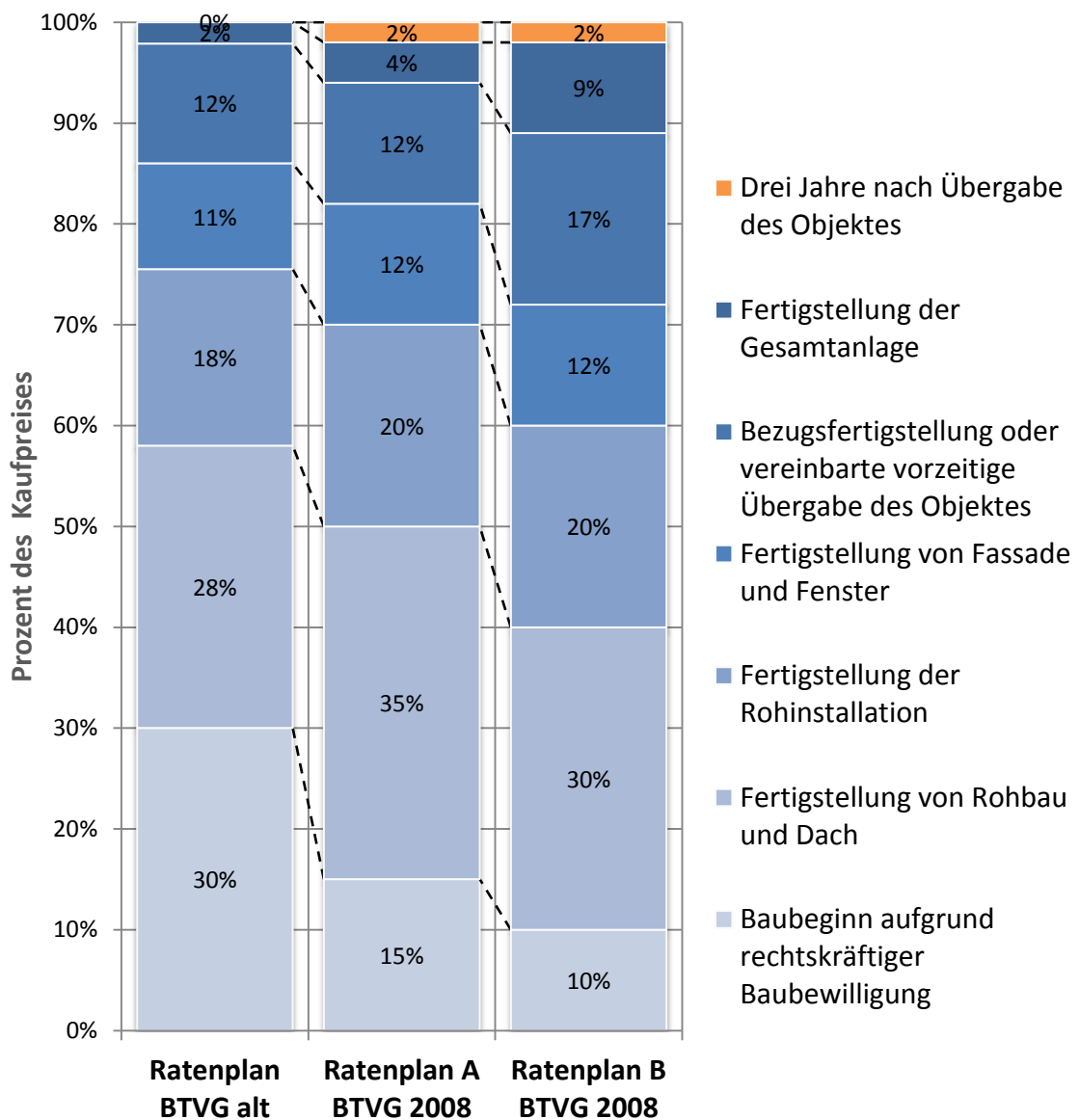


Diagramm 1: Zahlungsströme an den Bauträger nach den neuen Ratenplanmodellen A und B im Vergleich zum Ratenplan nach dem „alten“ BTVG - Eigene Darstellung

Das Diagramm 1 veranschaulicht die unterschiedlich hohen Zahlungsströme der aktuellen Ratenpläne A und B sowie die Zahlungen nach dem Ratenplan des „alten“ BTVG.

Mit der Novelle **verringern** sich zum Projektstart (Erhalt der Baubewilligung) die aus dem Objektverkauf **verfügbaren Geldmittel** um bis zu **20%**. Der Bauträger hat damit immer **mehr Bauleistungen erbracht**, als der Erwerber **bezahlt** hat. Dies umfasst auch den Erwerb des Baugrundstückes. Die Grundstückskosten machen einen verhältnismäßig großen Anteil an den Projektkosten aus. Ein erschlossenes Baugrundstück kann je nach örtlicher Gegebenheit, Gebäudeform und Bauweise rund **20 bis 30%** zu den **Gesamtkosten** betragen.<sup>34</sup>

Nach dem alten Modell hat der Bauträger sofort nach Fertigstellung der Gesamtanlage den vereinbarten Kaufpreis im vollen Umfang erhalten. Nach dem neuen Gesetz wird die letzte Kaufpreiszahlung in der Höhe von 2% als **Hafrücklass erst 3 Jahre** nach Übergabe der Gesamtanlage freigegeben. Die letzte Rate wird zurückgehalten, um eventuell auftretende Gewährleistungs- und Schadensersatzansprüche abzudecken. Indem eine **Bankgarantie** oder Versicherung in der Höhe des Hafrücklass **beigebracht** wird, kann die letzte Kaufpreiszahlung aber auch **frühzeitiger** erfolgen.

Zwischen den beiden Ratenplänen A und B besteht noch die Ungleichheit, dass beim **Ratenplan A**, bei welchem höhere Zahlungen früher fließen, unter der Voraussetzung des dringenden Wohnbedürfnisses des Erwerbers, also nicht für Anleger, welche die Wohneinheit nicht selbst bewohnen werden, eine **zusätzliche Garantie über 10%** des Kaufpreises zu legen ist. Dies ist wiederum mit Kosten für den Bauträger verbunden. Daher empfiehlt es sich, dass der Bauträger, für **Anleger** den **Ratenplan A** und für **Eigenutzer** den **Ratenplan B** wählt.<sup>35</sup>

---

<sup>34</sup> Vgl. Schulte, K.W., „Immobilienökonomie: Band IV: Volkswirtschaftliche Grundlagen“, Oldenbourg Wissenschaftsverlag GmbH: München, 2008, – S. 558

<sup>35</sup> vgl. Schwarzl, Michael, „Immobilienfinanzierung: Grundlagen, Anforderungen und risikorelevante Aspekte“, Diplomica Verlag: Hamburg, 2012, - S. 29

### 4.5.3 Beispielkalkulation Zwischenfinanzierungsbedarf

An einem **Beispiel** soll die **Finanzierungslücke**, die sich zwischen den tatsächlichen Projektkosten und den verfügbaren Geldmitteln aus der Verwertung des Objektes, die gemäß des BTVG vom Bauträgersperrkonto an den Bauträger fließen, auftut, gezeigt werden.

Für die Darstellung wird angenommen, dass sich die Projektkosten entsprechend nachfolgender Tabelle gliedern:

|                           |                             |      |      |
|---------------------------|-----------------------------|------|------|
| Grundstückskosten         |                             |      | 23%  |
| Baukosten                 | Baubeginn                   | 5%   |      |
|                           | Rohbau                      | 30%  |      |
|                           | Rohbaufertigstellung        | 10%  |      |
|                           | Rohinstallationen           | 10%  |      |
|                           | Fassade und Fenster         | 25%  |      |
|                           | Bezugsfertig                | 10%  |      |
|                           | Vollständige Fertigstellung | 10%  |      |
| Gesamtbaukosten           |                             | 100% | 77%  |
| Gesamtprojektkosten (GIK) |                             |      | 100% |

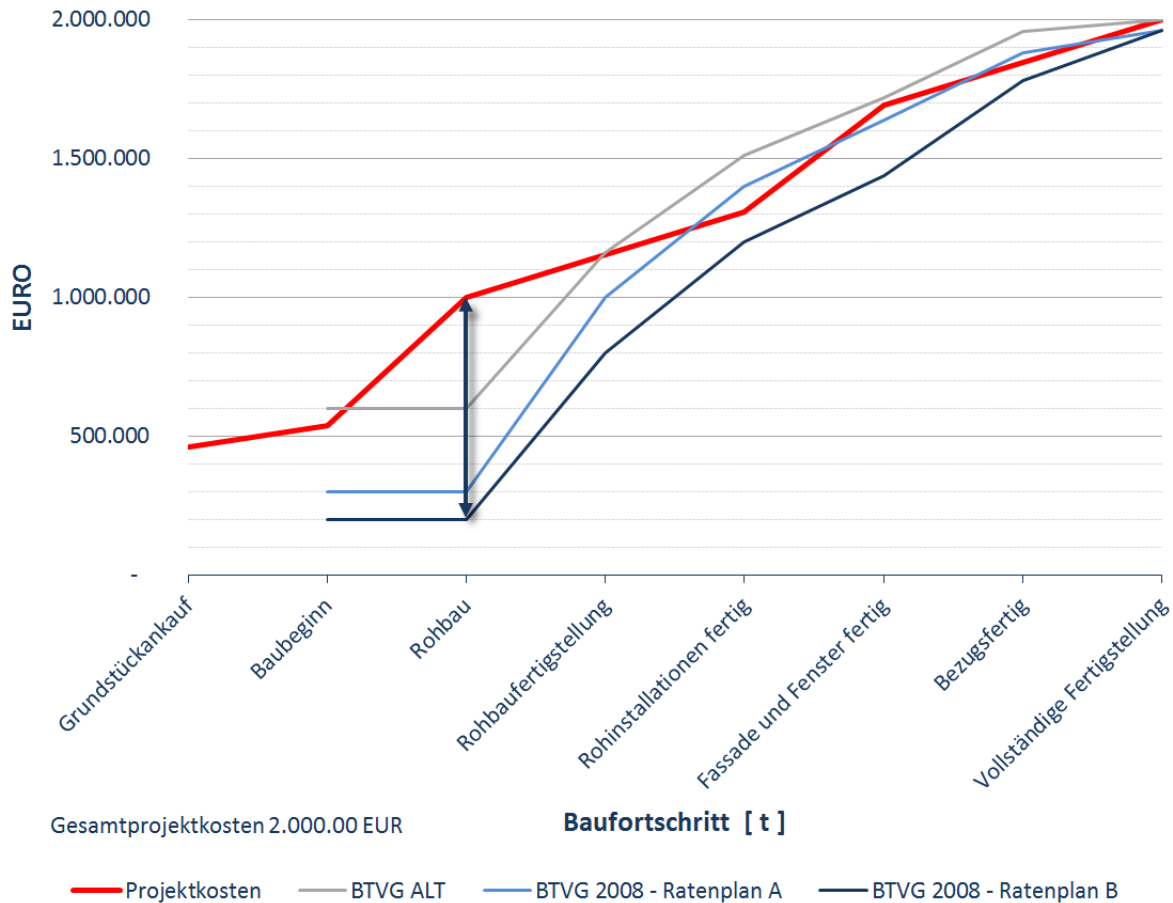
**Tabelle 2: Gliederung der Projektkosten**  
Eigene Zusammenstellung in Anlehnung an Muhrfeld et. al.<sup>36</sup>

Rahmenbedingungen für Kalkulation der Projektkostensummenlinie: Die **Gesamtinvestitionskosten** (GIK) in Tabelle 2 **umfassen** sowohl die Grund- und Nebenkosten, die Bauwerkskosten samt Nebenkosten sowie anteilmäßig die Vertriebs- und Vermarktungskosten als auch den betrieblichen Aufwand der Projektabwicklung.

Das **Diagramm 2** veranschaulicht den Anstieg der Projektkosten und die Zahlungsströme, die gemäß des BTVG vom Bauträgersperrkonto über den Baufortschritt an den Bauträger fließen. Das Projekt weist ein Volumen von insgesamt 2 Mio. EUR auf. Der Gewinnaufschlag des Bauträgers ist in den Zahlungsströmen nicht berücksichtigt. Die **Projektkostensummenlinie**, der Anstieg der Kosten über den Baufortschritt [ t ], wurde für das Diagramm 2 entsprechend der Projektkostengliederung in Tabelle 2 angesetzt.

<sup>36</sup> Muhrfeld, Egon, et al., „Spezielle Betriebswirtschaftslehre der Immobilienwirtschaft“, 6. Auflage Hammonia-Verlag GmbH : Hamburg, 2010. – S. 664

Zum besseren Verständnis wurde angenommen, dass zu **Baubeginn bereits 100% der Wohnungen verkauft sind (idealtypisch)**. Es ist anzumerken, dass dies in der Praxis kaum der Fall sein wird. Tatsächlich wird zu Baubeginn nur ein geringer Teil der Wohnungen verkauft sein. Die Verwertung erfolgt i.d.R. in der Bauphase sowie darüber hinaus.



**Diagramm 2: Projektkostensummenlinie vs. Zahlungsströme entsprechend der Ratenplanmodelle des BTVG. Annahme: alle Wohnungen sind zu Baubeginn verkauft (idealtypisch) – Eigene Darstellung**

Im **Diagramm 2** ist zu erkennen, dass entsprechend des alten BTVG [ grau ] der Grundstückserwerb und der Baubeginn jedenfalls aus der Verwertung des Objektes finanziert werden konnte. Die heute zulässigen Zahlungsströme entsprechend der BTVG 2008 Ratenpläne reichen dafür bei weitem nicht aus. Besonders während der Rohbauphase **klaffen** die anfallenden **Projektkosten** und die **Zahlungsströme**, die vom Bauträgersperrkonto an den Bauträger fließen, weit **auseinander**. Im konkreten Beispiel muss der Bauträger während der Rohbauphase einen Zwischenfinanzierungsbedarf von rund 800.000 EUR decken. Um die Projektliquidität sicherzustellen, muss der Bauträger die Differenz entweder aus Eigen- oder aus Fremdmitteln ausgleichen und dem Projekt Kapital zuschießen. In der Darstellung gleichen sich die Zahlungsströme nach dem Ratenplan A [ hellblau ] - ab Fertigstellung der Rohinstallation – an die Projektkosten [ rot ] an. Der Ratenplan A erfordert jedoch, dass der Bauträger eine zusätzliche Garantie über 10% des Kaufpreises vorzulegen hat.

Diagramm 2 veranschaulicht zudem einen **idealtypischen Zustand**, der in der Praxis kaum eintreten wird. Ist, wie i.d.R. üblich zu Baubeginn nur ein Teil der Wohnungen verkauft, ist der **Finanzierungsbedarf** über die gesamte Projektlaufzeit **deutlich höher**. Üblicherweise wird sich bei Anwendung des Ratenplanmodells nach BTVG die Finanzierung sowohl aus Eigenmitteln, als auch aus Fremdmitteln zusammensetzen. Je nach Projektvolumen und Verwertungsgrad des Projektes wird das Verhältnis beider zueinander variieren.

Die neuen Sicherungsmodelle **benachteiligen** in jedem Fall **Bauträger mit geringer Bonität**. In Hinblick auf den Zahlungsfluss ist der Ratenplan A für den Bauträger zwar günstiger. Der Zahlungsstrom in der ersten Projekthälfte ist höher, setzt aber die Beibringung einer Bankgarantie voraus. Für den Erhalt einer Bankgarantie ist jedoch an eine ausreichende Bonität Voraussetzung (siehe 4.4.6.5). Der Ratenplan B ist für den Bauträger in Hinblick auf den Zahlungsfluss ungünstiger und erfordert einen **höheren Vorfinanzierungsanteil** über die gesamte Projektlaufzeit. Insgesamt steigen die **Finanzierungszinsen**.

## 4.6 Das optimale Sicherungsmodell

Das BTVG erlaubt, wie oben dargestellt, eine Reihe verschiedener Sicherungsmodelle, die sowohl einzeln als auch in Kombination mit weiteren Sicherungsinstrumenten zulässig sind. Die Wahl des Sicherungsinstruments erfolgt in der Praxis jedoch praktisch ausschließlich unter dem **Gesichtspunkt** von **Kosten- und Liquiditätsaspekten**. Einige Sicherungsvarianten, wie beispielsweise „Schuldrechtliche Sicherung“ und die „Pfandrechtliche Sicherung“, setzen eine hohe Bonität des Bauträgers voraus, die in der Praxis i.d.R. nicht gegeben ist. Das Sicherungsmittel der "pfandrechtlichen Sicherung" gemäß § 11 BTVG hat sich aus diesem Grund in der bisherigen Praxis nicht durchgesetzt. Ebenso das Modell der „schuldrechtlichen Sicherung“ - §8 BTVG (Sicherung mittels einer Bankgarantie), das für sich allein kaum Anwendung findet, in Kombination mit anderen Sicherungsmodell jedoch dennoch genutzt wird.

In der Literatur konnten **keine Zahlen** über die tatsächliche **Anwendung** der verschiedenen Sicherungsinstrumente bei der Bauträgerfinanzierung gefunden werden. Notare und Rechtsanwälte erläutern bzw. propagieren als Sicherstellungsmodell im Zusammenhang mit dem BTVG fast ausschließlich die Zahlung nach dem Ratenplan. In verschiedenen Publikationen, v.a. im Zusammenhang mit der Novelle 2008, wird das Ratenplanmodell als die „typische“ Sicherstellungsvariante des neuen BTVG dargestellt. Dennoch gilt es zu erwähnen, dass für dieses Sicherungsmodell die Bestellung eines Treuhänders, i.d.R. eines Notares, zwingend notwendig ist.

Aus Sicht des Bauträgers ist das **optimale Sicherungsmodell** - ein kombiniertes Modell - die „grundbücherliche Sicherung nach Ratenplan und Bestellung eines Treuhänders.“<sup>37</sup> Die **Erweiterung des Ratenplanmodells** um ein von einem Treuhänder verwaltetes Konto, d.h. die **Kombination** von **Bauträgersperrkonto** und Auszahlung des Geldes durch den Treuhänder bis zum Erreichen der festgelegten Fertigstellungsgrade **gemäß Ratenplan** mit **grundbücherlicher Sicherung**, hat sich letztendlich als das kosten- und liquiditätseffizienteste Sicherungsmodell herauskristallisiert.

Der Bauträger hat wegen der hohen Kapitalkosten für die Vorfinanzierung ein Interesse, den Kaufpreis möglichst früh vom Käufer zu erhalten. Das oben beschriebene Modell ermöglicht, dass **bereits in der Bauphase Teilbeträge** des Kaufpreises an den Bauträger **fließen**. Die wichtigsten Eckpunkte des Modells finden sich nachfolgend zusammengefasst.

---

<sup>37</sup> Kolba, Peter, et. al., „Mein großer Rechts-Berater - Ausgabe Österreich“, 1. Auflage, Linde Verlag: Wien, 2011, - S. 460

**Eckpunkte** des kombinierten Modells „grundbücherliche Sicherung nach Ratenplan, Bestellung eines Treuhänders und Einrichtung eines Bauträgersperrkontos“:

- **Grundbücherliche Sicherstellung:** Der Erwerber wird durch einer bürgerliche Sicherstellung des Rechtserwerbs auf der zu bebauenden Liegenschaft gesichert (z.B. Anmerkung künftigen Wohnungseigentums an der Wohnung).
- **Treuhänder:** Alle Zahlungen des Erwerbers erfolgen zunächst an den Treuhänder, dieser leitet die Gelder erst nach Überprüfung des jeweiligen Baufortschrittes (durch einen bestellten Sachverständigen) an den Bauträger weiter.
- **Bauträgersperrkonto:** Zusätzlich empfohlen ist die Einrichtung eines Sperrkontos, auf dem der Erwerber bereits den gesamten Kaufpreis nach Vertragsabschluss einbezahlt und das Geld vom Treuhänder verwaltet wird.
- **Ratenplan:** Die Kaufpreistraten werden nach Baufortschritt entsprechend des gewählten Ratenplanmodells vom Bauträgersperrkonto an den Bauträger überwiesen (siehe Abschnitt 4.5 Die Ratenplanmodelle nach BTVG).

**Vorzüge** des kombinierten Modells aus Sicht des Bauträgers und des Kreditgebers:

- Transparenz und Überblick über die Zahlungsflüsse
- Der Verwertungserfolg ist durch Anwachsen der Zuflüsse am Bauträgersperrkontos ablesbar
- Die gute Transparenz stärkt die Position des Bauträgers bei der Kreditverhandlung
- Es erfolgt bereits während der Bauphase ein **Zahlungsfluss** an den Bauträger. Daraus resultiert eine deutliche Senkung des Fremdkapitalbedarfes da nur die Differenz zwischen den angelaufenen Projektkosten und den Auszahlungen gemäß des Ratenplanes zwischenfinanziert ist
- Zusätzliche Sicherheit vor Vertragsrücktritt des Erwerbers

Die Popularität dieses **kombinierten Sicherungsmodells** ist nicht unverständlich. Es schafft für alle Vertragsteile, nämlich sowohl für die Bank als auch für die Bauträger und Kunden ein Höchstmaß an **Transparenz** und gewährleistet einen perfekten Überblick über den **Zahlungsfluss** im Zuge der Verwertung des Bauprojektes.

Der jeweilige Verwertungsstand ist für die baufinanzierende Bank jederzeit überblickbar und das Anwachsen der Zuflüsse aus der Verwertung und damit die Performance des Bauträgers in Bezug auf den Erfolg seiner Vermarktungsbemühungen lassen sich einwandfrei verfolgen. Diese Transparenz stärkt natürlich auch die Vertrauensposition des



Bauträgers gegenüber der zwischenfinanzierenden Bank, wenn durch das Anwachsen des Kapitals auf dem Sperrkonto der planmäßige **Verwertungserfolg** praktisch tagesgenau **nachgewiesen** werden kann.<sup>38</sup>

Das kombinierte Sicherungsmodell ermöglicht es dem Bauträger die **Zinsbelastung** in zweierlei Hinsicht zu **optimieren**. Einerseits erlaubt die oben beschriebene Transparenz bei der Projektverwertung eine gute Position beim Ausverhandeln der Konditionen mit der baufinanzierenden Bank, andererseits kann, da bei Anwendung dieses Sicherungsmodells vom Bauträger nur jeweils die Differenz zwischen den angelaufenen Projektkosten und den Auszahlungen gemäß des Ratenplans zwischenfinanziert werden muss, der tatsächlich **benötigte Fremdkapitalbedarf drastisch gesenkt** werden.

Ein weiterer Vorteil ergibt sich aus der Verpflichtung des Erwerbers, bereits nach Vertragsunterzeichnung den **vollständigen Kaufpreis** auf das Konto des Treuhänders zu überweisen. Erfahrungsgemäß **reduziert** sich damit das **Risiko**, dass ein Käufer während der Projektausführungsphase, aus welchen Gründen auch immer, vom **Vertrag zurücktritt**.

---

<sup>38</sup> vgl. Kallinger, Winfried, et al., „Bauträger und Projektentwickler“, 6. Auflage Manz Verlag: Wien, 2011. – S. 200

## 5 Basel II / Basel III

1988 hat der in Basel bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich ansässige Baseler Ausschuss erstmals Empfehlungen für die Eigenkapitalunterlegung von Kreditrisiken verabschiedet (Basel I). Ziel des Ausschusses ist und war die Erarbeitung von Richtlinien zur grenzüberschreitenden Kontrolle von Banken, um Kreditrisiken zu senken. Die Regelungen in Basel I waren jedoch nicht risikosensitiv ausgelegt. Dies führte zur Ausarbeitung der Anforderungen nach **Basel II**. Das tatsächliche Risiko wird in erster Linie durch die Einführung **interner Rating-Ansätze** zur Messung des **individuellen Kreditrisikos** sichergestellt. Mithilfe effizienter Instrumente zur Risikomessung, die von den Aufsichtsbehörden zu genehmigen sind, soll für die Banken das notwendige Eigenkapital für ihr gesamtes Kreditportefeuille gesenkt werden.<sup>39</sup>

### 5.1 Von Basel II zu Basel III

Das Rahmenwerk „Basel III“ wurde vom Baseler Bankenausschuss, dem wichtigsten Gremium für die internationale Zusammenarbeit bei der Bankenaufsicht, als Antwort auf die Bankenkrise entwickelt. Die Hypothekenbankenkrise in den USA hatte arge Aufsichtsdefizite aufgezeigt. Die bisher geltenden Eigenkapitalanforderungen reichten nicht aus, entstandene Verluste ohne staatliche Hilfe aufzufangen.

Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht hat im September 2010 strengere Regeln für die Bilanzrelationen der Banken aufgestellt, mit deren Hilfe die Banken besser für Risiken vorsorgen sollen. **Basel III steigert** vor allem die Anforderungen an die **Eigenkapitalausstattung** der **Banken**. Im Regelwerk von Basel III hat die Kreditnehmerbonität keine zusätzliche Relevanz mehr, denn es greift vor allem die Passivseite der Bilanz ein. Die **Bonität eines Kunden** wird **weiterhin nach Basel II bewertet**. Wichtig zu wissen, Basel II bleibt weiterhin in Ergänzung zu Basel III unverändert bestehen.<sup>40</sup>

Die größte Herausforderung für die Banken stellt die massive Erhöhung des Kernkapitals dar. Zudem sollen von den Banken antizyklische Kapitalpuffer gebildet werden, durch die Risiken ohne staatliche Hilfe abgedeckt werden können. Für einen Bauträger ergibt sich

---

<sup>39</sup> Vgl. Hellerforth, M., „BWL für die Immobilienwirtschaft“, 2. Auflage, Oldenbourg Wissenschaftsverlag GmbH: München, 2012 - S. 127

<sup>40</sup> Vgl. Trampe, H.P., „Basel III und Solvency II, Auswirkungen auf die Bankenlandschaft und Finanzierungsbedarf der Wohnungswirtschaft“, DWW 2/2012 (Fachzeitschrift "Deutsche Wohnungswirtschaft"): Berlin, 2012 – S. 36

infolge, dass Kredite schwerer zu bekommen sein, an mehr Bedingungen geknüpft und teurer werden.

## 5.2 Basel II / Basel III - Folgen für den Bauträger:

Die Auswirkungen des neuen Regelwerks Basel III, das schrittweise eingeführt wird, schlagen sich besonders im Bereich der Immobilienfinanzierungen nieder. Basel III **erschwert** die **Immobilienfinanzierung**.

Banken müssen nun ihre Kreditforderungen nach Risiken gewichten und **jeden vergebenden Kredit** dementsprechend **mit Eigenmitteln unterlegen**. Höheres Risiko erfordert mehr, niedriges Risiko geringere Eigenmittelunterlegung. Mehr Eigenkapital kostet den Banken mehr Geld und **Immobilienfinanzierungen** sind aufgrund ihrer Risikogewichtung nun mal sehr **eigenkapitalintensiv**.

Herzstück von Basel II war die Einführung einer **ratingbasierten Risikobewertung** von Forderungen zur Bemessung der Eigenkapitalunterlegung von Banken für die Kreditvergabe. Vereinfacht gesagt bedeutet das, dass Banken ihre Kreditforderungen nach Risiken gewichten und dementsprechend mit Eigenmitteln unterlegen müssen. Unter dem Druck **erhöhter Eigenmittelanforderungen** konzentrieren sich Banken auf **risikoärmere Finanzierungen**. Für Immobilienprojektfinanzierungen werden die **Anforderungen an Besicherung**, Vorverwertung, Financial Covenants etc. durch Basel III **weiter steigen** und das Angebot dünner und teurer werden.<sup>41</sup>

Für den **Bauträger** bedeutet das, sich abhängig von der **individuellen Risikosituation** auf **höhere Kreditkosten**, **geringere Beleihungshöhen** und **kürzere Laufzeiten** einstellen zu müssen.

So sagt Natascha Blauensteiner, Leiterin der Abteilung „Kreditfinanzierung“ der S IMMO AG in einem Interview im Magazin Immobilien-Wirtschaft: „Es hat sich gezeigt, dass mit durchaus unterschiedlichen Auswirkungen auf die Konditionen für klassische Wohnkredite und risikoreiche Projektfinanzierungen zu rechnen ist. Die geringsten Auswirkungen auf die Kreditkonditionen werden bei gut besicherten, risikoarmen Wohnkrediten für Private erwartet. Gleiches gilt bei Krediten für Wohnmiethäuser, die aber anders als bei privaten Wohnkrediten vorwiegend auf die Kapitaldienstfähigkeit aus dem Ertrag der Immobilie abstellen. Diese haben gegenüber Gewerbeimmobilien niedrigere Risiko-

---

<sup>41</sup> Vgl. Unbekannter Autor, „BASEL III“, 2014, Abgerufen von Immobilien-Wirtschaft | MAGAZIN FÜR IMMOBILIENPROFIS, Herausgeber EGGER & LERCH GmbH, online im Internet  
URL: <http://www.immobiliën-wirtschaft.at/2014/02/11/basel-iii/>, [07.02.2016]

gewichte und eignen sich gut für die Refinanzierung mittels Pfandbriefen. Bei gewerblichen Immobilien ist aufgrund ihrer höheren Risikogewichtung als bei Wohnimmobilien mit Mehrkosten durch erhöhte Eigenkapitalanforderungen und Liquiditätskosten auszugehen. Es ist von geringeren Beleihungshöhen bzw. höheren Besicherungserfordernissen auszugehen, wenn die Banken zwecks Erreichens ihrer Eigenkapitalanforderungen versuchen, nichtbesicherte Kreditteile zu reduzieren. Damit gehen auch strengere Vorgaben hinsichtlich der Financial Covenants einher, das sind auferlegte Finanzkennzahlen, die Kreditnehmer verpflichtend über die Kreditlaufzeit erfüllen müssen.<sup>42</sup>

Durch Basel II und Basel III sind Banken bei der Finanzierung von Immobilienprojekten deutlich zurückhaltender als noch vor einigen Jahren. Durch die Basel-Vereinbarungen müssen Banken **jeden vergebenen Kredit mit Eigenkapital hinterlegen**. Seit 2015 sind **Risikoaktiva** in Höhe von **10,5 Prozent** vonnöten, damit Banken ein Darlehen vergeben können. Das heißt, für einen Kredit von beispielsweise 100.000 Euro müssen sie 10.500 Euro an Eigenkapital vorhalten. Für den Bauträger bedeutet dies, dass die Banken von ihm eine höhere Eigenkapitalquote erwarten, um ihr eigenes Risiko zu mindern.<sup>43</sup>

#### Conclusio:

Die Gründe für den erschwerten Kapitalzugang für Bauträger sind vielschichtig und bedingen sich wechselseitig. Die teilweise restriktive Kreditvergabe an Bauträger ist zu einem gewissen Grad historisch begründet. Nahezu alle Banken haben sich in der Vergangenheit am Bauträgergeschäft die Finger verbrannt und Forderungen abschreiben müssen. Manches Kreditinstitut hat sich in der Folge gänzlich aus Bauträgerprojektfinanzierungen zurückgezogen.

Eine Ursache ist sicherlich in der Natur des Projektgeschäfts zu sehen: **Immobilienentwicklungsprojekte** sind immer von vergleichsweise **hohen Unsicherheiten geprägt**. Kreditentscheidungen müssen in einer Phase getroffen werden, in denen eine weitgehende Kosten- und Vermarktungssicherheit in den seltensten Fällen gegeben ist.

Die grundsätzliche Kreditpolitik vieler Banken im Umgang mit Bauträgern dürfte sich durch die jüngsten Richtlinien der dritten Basel-Akkorde ebenfalls eher restriktiver gestalten als auflockern. Das Prinzip der Eigenkapitalvorschriften liegt, vereinfacht gesagt, in dem Grundsatz, dass **größere Risiken höhere Eigenkapitalunterlegungen** erfordern. Da **Bauträger** aufgrund der skizzierten Gegebenheiten den **höchsten Risikostufen zuzuordnen** sind, wirken sich die strengeren Anforderungen aus Basel III verstärkt auf deren Finanzierungen aus. Um die Bauträgerfinanzierung nicht mit der maximalen **Risikoge-**

---

<sup>42</sup> Vgl. Unbekannter Autor, „BASEL III“, 2014, Abgerufen von Immobilien-Wirtschaft | MAGAZIN FÜR IMMOBILIENPROFIS, EGGER & LERCH GmbH, online im Internet  
URL: <http://www.immobilien-wirtschaft.at/2014/02/11/basel-iii/>, [07.02.2016]

<sup>43</sup> Vgl. Schulze, Eike, et. al., „Immobilien als Geldanlage“, 1. Auflage, Haufe Verlag: Freiburg, 2015 – S. 185

**wichtung** von spekulativen Immobilienfinanzierungen **in Höhe von 150 %** ansetzen zu müssen, bleibt den Banken, laut eines White Papers der Wirtschaftsprüfer von Deloitte, eine umfassende Risikoanalyse, an deren Ende eine zuverlässige Aussage über den ermittelbaren Cash-Flow des Projekts stehen muss.<sup>44</sup>

Ein Mehr an Eigenmittelunterlegung führt zwangsweise zu einer Erhöhung der anteiligen Eigenmittelkosten der Banken. Die höheren Eigenmittelkosten werden zwangsläufig in die Margenkalkulation der Banken einfließen und über höhere Zinsen an die Kreditnehmer weitergeben werden, sodass mit einer **Verteuerung des Kreditgeschäfts** zu rechnen ist. **Aktuell sind Kreditzinsen dennoch niedrig.** Die Europäische Zentralbank wird die Zinsen wohl auch mittelfristig noch niedrig halten, Es werden die Auswirkungen von Basel III weniger bei den Finanzierungskosten spürbar sein, als bei der Frage, **ob ein Projekt überhaupt finanziert wird** oder nicht. Die Eigenkapitalanforderungen eines Bauträgers sind an sein jeweiliges Rating geknüpft. Als Folge von Basel III hat der Bauträger jedenfalls einen **höheren Eigenmittelanteil** in ein Projekt einzubringen (Siehe Abschnitt 0 Von der Bank kann bei Projektfinanzierung die Überwachung durch ein **externes Projektmanagement** gefordert werden. Besonders bei **Neukunden** oder bei **Erstprojekten** des Kunden kann sich dies aus Risikoüberlegungen empfehlen. Verfügt der Kunde bereits über ausreichende erfolgreiche Referenzprojekte und hat ein internes Projektcontrolling, welches dann regelmäßig Bericht erstattet, so kann auch dieses anstatt eines externen Projektcontrollings eingesetzt werden. Davon profitiert nicht nur die Bank, welche sich auf die Finanzierungsthemen konzentrieren kann, sondern auch der Bauträger, welcher eine zusätzliche Kontrollinstanz hat und somit früher bei Abweichungen im Projektverlauf gegensteuern kann.

Eigenmittelbedarf). Zudem ist als Folge des neuen BTVG der Kapitalbedarf deutlich gestiegen. Bauträger müssen bereits bei der Vorauswahl von Entwicklungsprojekten abtasten, ob sie auch die **notwendige Finanzierung bekommen.**

---

<sup>44</sup> Vgl. Schaupp, Stefan, Fachartikel: "WEGE ZUR ERFOLGREICHEN BAUTRÄGERFINANZIERUNG", vom 22. April 2015, Abgerufen von WALTER FRIES Firmengruppe, Online im Internet: URL: <http://www.walterfries.de/blog/2015/04/bautraegerfinanzierung> [26.03.16]

## 6 Finanzplanung und Finanzierungsinstrumente

Im Gegensatz zur Unternehmensfinanzierung, bei der man den Finanzierungsbedarf für ein gesamtes Unternehmen ermittelt, ist es Aufgabe der **Projektfinanzierung** für ein Bauvorhaben, vor und während der Bauphase zum jeweiligen Fälligkeitstermin ausreichende Finanzmittel zu beschaffen.

Die Aufgaben im Rahmen der Projektfinanzplanung bestehen generell darin,

1. die **Gesamtkosten** zu ermitteln,
2. die **wirtschaftliche Plausibilität** des Projektes zu prüfen
3. die **Fälligkeitstermine** für die zu erwartenden Zahlungen zu bestimmen und
4. dafür zu sorgen, dass die benötigten **Finanzmittel** zu den jeweiligen Fälligkeitsterminen **verfügbar** sind
5. und die **Liquidität** des Bauträgers zu jedem Zeitpunkt der Projektrealisierung sichergestellt ist.

Nach Festlegung eines Entwicklungsprojektes und des daraus resultierenden Kapitalbedarfs muss der Bauträger versuchen, diesen Kapitalbedarf zu decken. Grundsätzlich kann dies durch zwei Arten von Finanzierungen erfolgen, durch den Einsatz eigener (**Eigenfinanzierung**) oder fremder Mittel (**Fremdfinanzierung**). Die Fremdfinanzierung weist dabei Charakteristika einer **Zwischenfinanzierung** auf, denn sie dient zur Schließung der Finanzierungslücken zwischen den Ausgaben des Bauträgers und dem Erhalt von Abschlagszahlungen. Zur Fremdfinanzierung steht dem Projektentwickler eine Reihe von Finanzierungsinstrumenten zur Verfügung.

## 6.1 Projektkalkulation und Wirtschaftlichkeitsprüfung

Die Kostenkalkulation für ein bestimmtes Projekt beruht je nach dem Entwicklungsstand der Planung in unterschiedlichen Genauigkeitsgraden auf der Erfassung von Mengen und Maßen der einzelnen Baubestandteile und den dazugehörigen Stück- und Arbeitskosten. Diese **Kostenkalkulation** ist unverzichtbar und Bestandteil jedes Projektes.

Das Ergebnis dieser Kostenrechnung muss allerdings bewertet werden. Das heißt, es muss untersucht werden, ob die aufgewendeten Kosten für ein Projekt dem erzielbaren Wert auf dem Markt (Verkaufswert) entsprechen und einschließlich der Finanzierungskosten, der Kosten des Vertriebes und der Projektbearbeitung den Mitteleinsatz rechtfertigen. Das untrennbare Begriffspaar „Kostenaufwand/Verwertungserlös“ fließt als Rahmenbedingung in die Projektabwicklung ein.

### 6.1.1 Kostenkalkulation

Bei der Kostenkalkulation sollte sich der Bauträger an der **ÖNORM B1801-1** orientieren. Die Norm stellt eine standardisierte Gliederung für die Kalkulation zur Verfügung. Die Norm ist rechtlich für die Bauträgerkalkulation **nicht verbindlich**, es ist dennoch **zu empfehlen**, der standardisierten Gliederung der ÖNORM zu folgen. Die Norm stellt eine standardisierte Basis sowohl für die Kostenermittlung wie auch für die Kostenkontrolle und Kostensteuerung bereit. Zudem lassen sich Kostendaten, die von verschiedenen Planern und Gewerken geliefert werden, damit einfach harmonisieren.

Ziel der Kostenkalkulation ist die Ermittlung der Gesamtinvestitionskosten (GIK) eines konkreten Projektes. Auf Basis der **GIK /m<sup>2</sup> Nutzfläche** wird ersichtlich, ob das Projekt gewinnbringend am Markt platziert werden kann.

Die ÖNORM ist im Volltext kostenpflichtig beim Austrian Standards Institute bzw. über das Internetportal [ [www.austrian-standards.at](http://www.austrian-standards.at) ] erhältlich.

| <b>Objektdatenblatt</b> auf Basis ÖNORM B 1801-3   |             |                             |           | Erstellt am:      |
|--|-------------|-----------------------------|-----------|-------------------|
| Objekttyp<br>Objektbezeichnung<br>Objektstandort<br>Projektart<br>Projektstand<br>Kostenermittlungsstand |             |                             |           |                   |
| <b>Objektdaten</b>   |             |                             |           |                   |
| Brutto-Grundfläche   | BGF         |                             | m2        | 0                 |
| Netto-Grundfläche  | NGF         | = Kennzahl-Bezugsgröße KBG1 | m2        | 0                 |
| Nutzfläche   | NF          |                             | m2        | 0                 |
| Funktionsfläche  | FF          |                             | m2        | 0                 |
| Verkehrsfläche   | VF          |                             | m2        | 0                 |
| Gebäudehülle oberirdisch   | HÜL         |                             | m2        | 0                 |
| Brutto-Rauminhalt  | BRI         | = Kennzahl-Bezugsgröße KBG2 | m3        | 0                 |
| Grundstücksfläche  | GRD         |                             | m2        | 0                 |
| <b>Kosten nach ÖNORM B 1801-1</b>  |             |                             |           |                   |
|  |             | Bauwerkskosten              | Baukosten | Errichtungskosten |
|  |             |                             |           | Gesamtkosten      |
| 0 Grund  | GRD         |                             |           | 0                 |
| 1 Aufschließung  | AUF         |                             | 0         | 0                 |
| 2 Bauwerk-Rohbau   | BWR         | 0                           | 0         | 0                 |
| 3 Bauwerk-Technik  | BWT         | 0                           | 0         | 0                 |
| 4 Bauwerk-Ausbau   | BWA         | 0                           | 0         | 0                 |
| 5 Einrichtung  | EIN         |                             | 0         | 0                 |
| 6 Außenanlagen   | AUS         |                             | 0         | 0                 |
| 7 Honorare   | HON         |                             |           | 0                 |
| 8 Nebenkosten  | NEB         |                             |           | 0                 |
| 9 Reserven   | RES         |                             |           | 0                 |
| TOTAL netto  | EUR         | 0                           | 0         | 0                 |
| Mehrwertsteuer   | EUR         | 0                           | 0         | 0                 |
| TOTAL brutto   | EUR         | 0                           | 0         | 0                 |
|  | Anteil in % | 100,00                      | 0,00      | 0,00              |

| <b>Objektkennzahlen</b>     |        |              |          | Betrag |
|-----------------------------|--------|--------------|----------|--------|
| Bauwerkskosten-Kennzahl2    | BWK-K1 | EUR / KBG1   | EUR / m2 | 0 €    |
| Bauwerkskosten-Kennzahl3    | BWK-K2 | EUR / KBG2   | EUR / m3 | 0 €    |
| Baukosten-Kennzahl1         | BK-K1  | EUR / BK-K1  | EUR / m2 | 0 €    |
| Baukosten-Kennzahl1         | BK-K2  | EUR / BK-K2  | EUR / m3 | 0 €    |
| Errichtungskosten-Kennzahl1 | ERK-K1 | EUR / ERK-K1 | EUR / m2 | 0 €    |
| Errichtungskosten-Kennzahl1 | ERK-K2 | EUR / ERK-K2 | EUR / m3 | 0 €    |
| Gesamtkosten-Kennzahl1      | GK-K1  | EUR / GK-K1  | EUR / m2 | 0 €    |
| Gesamtkosten-Kennzahl1      | GK-K2  | EUR / GK-K2  | EUR / m3 | 0 €    |

| <b>Objektindikatoren</b>  |      |
|---------------------------|------|
| Baubeginn                 | BB   |
| Baufertigstellung         | BF   |
| Lagebewertung             | LG-B |
| Nutzungsbewertung         | NU-B |
| Bauqualität               | BQ   |
| Kostenbeeinflussung durch | KOB  |
| Projektverlauf            | PRO  |

**Tabelle 3: Kostenermittlung auf Basis der ÖNORM B1801-3**  
 (Quelle: Amt der Steiermärkischen Landesregierung)



### 6.1.2 Prüfung der wirtschaftlichen Plausibilität

Meist ist es aus Zeitgründen nicht immer möglich ein zur Entscheidung anstehendes Projekt detailliert durchzukalkulieren. In diesem Fall muss man zwangsläufig auf Kenn- und Erfahrungswerte zurückgreifen. Die Prüfung der Wirtschaftlichkeit erfolgt in der Planungsphase vor dem Bau des Objektes. Der Nachweis der Wirtschaftlichkeit ist Voraussetzung für den Erhalt einer Bankenfinanzierung.

Der nachstehende Kalkulationsansatz kann als Grundlage genutzt werden, um die **wirtschaftliche Plausibilität** eines Projektes rasch und einfach zu prüfen.

Im Fokus steht der Ertrag aus der Veräußerung und nicht die Vermietung. Der Vollständigkeit halber ist nachfolgend der Kalkulationsansatz für **Vermietung** ebenfalls dargestellt. Die betreffenden Abschnitte sind **ausgegraut** abgebildet.

Für eine schnelle Abschätzung genügen folgende Parameter:

**Grundformel der Bauträger-Kalkulation. Eigene Zusammenstellung in Anlehnung an Kallinger et al.<sup>45</sup>:**

1. Bestimmung der **erzielbaren Nutzflächen** gemäß der Bebauungsbestimmungen:

Erzielbare Nutzfläche

|                                  |                          |
|----------------------------------|--------------------------|
| bebaubare Fläche                 | [ m <sup>2</sup> ]       |
| x Anzahl der Geschoße            | [ n ]                    |
| x 75% für Erschließung und Wände | [ - ]                    |
| <b>= Wohnnutzfläche</b>          | <b>[ m<sup>2</sup> ]</b> |

2. Die aus Erfahrung oder Erhebung eingeschätzten **Verkaufs- oder Mietwerte** bei der Nutzungsart und der üblichen **Renditewert** bei Ertragsprojekten. Die Mietwerte sind für die vorliegende Arbeit nicht von Relevanz, werden der Vollständigkeit halber angeführt, aber ausgegraut dargestellt:

---

<sup>45</sup> Vgl. Kallinger, Winfried, et al., „Bauträger und Projektentwickler“, 6. Auflage Manz Verlag: Wien, 2011. – S. 72f

Bei Miete:

|                                   |   |            |                |
|-----------------------------------|---|------------|----------------|
| Wohnnutzfläche x Ø Miete p.m. x12 | = | M1         | [ EUR ]        |
| KFZ-Plätze x Ø Miete p.m. x12     | = | M2         | [ EUR ]        |
| <b>Summe Ertrag per Jahr</b>      | = | <b>Σ E</b> | <b>[ EUR ]</b> |

Ertragswertswert

$$\text{Ertrag ( } \Sigma E \text{ )} \times 100 / \text{Renditesatz} = \Sigma EW \quad [ \text{EUR} ]$$

Verkauf

|                              |   |             |                |
|------------------------------|---|-------------|----------------|
| Wohnnutzfläche x Ø Markpreis | = | M1          | [ EUR ]        |
| KFZ-Plätze x Ø Markpreis     | = | M2          | [ EUR ]        |
| <b>Verkaufspreis</b>         | = | <b>Σ VP</b> | <b>[ EUR ]</b> |

3. Die aus Erfahrung oder Erhebung eingeschätzten **Bau- und Baunebenkosten** einschließlich Zinsen (Errichtungskosten):

Baukosten:

$$\text{Wohnnutzfläche} \times \text{Baukosten} / \text{m}^2 = BK \quad [ \text{EUR} ]$$

Baunebenkosten\*

$$\text{Baukosten} \times 25\% = BNK \quad [ \text{EUR} ]$$

$$\text{Errichtungskosten} = \Sigma EK \quad [ \text{EUR} ]$$

4. Die **Grundstückskosten** (Kaufpreis-Einstandswert), allfällige **Nebenkosten**, wie Freimachung, Kontaminierung oder Abbruch und die üblichen Nebenkosten einschließlich Zinsen:

Grundkosten:

$$\text{Wohnnutzfläche} \times \text{Grundkosten} / \text{m}^2 = GK \quad [ \text{EUR} ]$$

Grundnebenkosten\*

$$\text{Grundkosten} \times 30\% = GNK \quad [ \text{EUR} ]$$

$$\text{Gesamt-Grundkosten} = \Sigma G GK \quad [ \text{EUR} ]$$

\*) samt Zinsen und Vermarktungskosten geschätzt

5. Der **Gesamtwert** des Projektes. Die Mietwerte sind für die vorliegende Arbeit nicht von Relevanz, werden der Vollständigkeit halber angeführt, aber ausgegraut dargestellt:

Bei Verkauf im Eigentum:

|                                 |   |                                  |                |
|---------------------------------|---|----------------------------------|----------------|
| Verkaufspreis                   |   | $\sum VP$                        | [ EUR ]        |
| Errichtungskosten inkl. Ust.    | - | $\sum EK$                        | [ EUR ]        |
| Gesamt-Grundkosten inkl. Ust.   | - | $\sum G GK$                      | [ EUR ]        |
| <b>Überschuss + / Verlust -</b> | = | <b><math>\Delta + / -</math></b> | <b>[ EUR ]</b> |

Bei Miete:

|                                 |   |                                  |                |
|---------------------------------|---|----------------------------------|----------------|
| Ertragswert                     |   | $\sum EW$                        | [ EUR ]        |
| Errichtungskosten ohne Ust.     | - | $\sum EK$                        | [ EUR ]        |
| Gesamt-Grundkosten ohne Ust.    | - | $\sum G GK$                      | [ EUR ]        |
| <b>Überschuss + / Verlust -</b> | = | <b><math>\Delta + / -</math></b> | <b>[ EUR ]</b> |

Damit ein Projekt wirtschaftlich überlegenswert ist, sollte der Überschuss ausreichend groß sein. Der **Überschuss dient als Deckungsbeitrag**. Er muss sowohl die Kosten des Bauträgers als auch eine entsprechende Risikoversorge beinhalten. Als Richtwert ist ein **Überschuss** von **10-15%** über den Kosten anzustreben.

Die ermittelten Errichtungskosten können mit dem **ortsüblichen Marktpreis** verglichen werden, sodass man die **Verkaufbarkeit** beurteilen kann.

## 6.2 Finanzierungsinstrumente für projektbezogene Finanzierungen

Wegen der hohen Kosten wird ein Bauträgerprojekten i.d.R. nicht vollständig aus Eigenmitteln errichtet, sondern (bisher) zum größten Teil mit **kurzfristigen Darlehen** finanziert. Eine Bauträgerfinanzierung weist dabei Charakteristika einer **Zwischenfinanzierung** auf, denn sie dient zur Schließung der Finanzierungslücken zwischen den Ausgaben des Bauträgers und dem Erhalt von Abschlagszahlungen. Bei Verkaufsprojekten, bei welchen während der Bauzeit aufgrund der Abwicklung nach dem BTVG-Ratenplanmodell bereits Rückflüsse kommen, müssen zwar nicht die gesamten Baukosten finanziert werden, sondern nur die maximalen Liquiditätsspitzen (siehe **Diagramm 2**). Die Kreditgeber sind wegen des Risikos i.d.R. nicht bereit, diese im vollen Umfang zu finanzieren. Ein Mindesteigenkapitalanteil bleibt Voraussetzung für eine Bankenfinanzierung.

Die Bauträgerkredite sind relativ kurzfristig und verursachen bei der Bank einen sehr hohen Arbeitsaufwand. Das Interesse der Bank an der Bauträgerfinanzierung, die sich im Regelfall nur über Monate erstreckt, liegt zum guten Teil auch darin, die Abnehmerfinanzierungen zu bekommen. Während die Bauträgerfinanzierungen bei planmäßigem Verlauf kurzfristige Zwischenfinanzierungen sind, sind diese Endfinanzierungen klassische langfristige Baufinanzierungen.<sup>46</sup>

Steht der Fremdkapitalbedarf fest, ist zu prüfen.

- von welchen Kreditgebern,
- in welcher Höhe,
- zu welchen Sicherheiten und
- zu welchen Konditionen

man die finanziellen Mittel erhalten kann.

Es gibt eine Vielzahl von Finanzierungsalternativen zur Abdeckung der Finanzierungslücke zwischen Eigenkapital und der geplanten Investitionssumme. Neben den traditionellen Instrumenten werden innovative und flexible Finanzierungsalternativen immer wichtiger. Die Auswahl des richtigen Finanzierungskonzeptes ist einer der bedeutenden Erfolgsfaktoren einer Immobilieninvestition. Aufgrund unterschiedlicher Anbietergruppen und vielfältiger Ausgestaltungsmöglichkeiten haben sich verschiedene Arten der Fremdfinanzierung herausgebildet.<sup>47</sup>

---

<sup>46</sup> Vgl. Zantow, Roger, „Real Estate Investment Banking: Neue Finanzierungsformen bei Immobilieninvestitionen“, 1. Auflage, Gabler Verlag: Wiesbaden, 2003. – S.272

<sup>47</sup> Hellerforth, M., „BWL für die Immobilienwirtschaft“, 2. Auflage, Oldenbourg Wissenschaftsverlag GmbH: München, 2012 - S. 116

Die üblichste Art der Immobilienfinanzierung erfolgt durch Kreditinstitute. In Österreich sind Banken überall verfügbar und es bestehen klare Reglementierungen für den Kreditvergabeprozess.

In Abhängigkeit von der Anzahl der finanzierten Objekte unterscheidet man:

- projektbezogene Finanzierung (Einzelobjektfinanzierung) und
- Portfoliofinanzierung (Globalrahmen)

Bei der **projektbezogenen Finanzierung** ist noch eine Unterteilung in die Baufinanzierung und die Bestandsfinanzierung möglich. Die Bestandsfinanzierung, beispielsweise der Ankauf, Ausbau und Sanierung eines Bestandsobjektes, fällt jedoch nicht in den Gültigkeitsbereich des BTVG und soll an dieser Stelle nicht näher betrachtet werden. **Portfoliofinanzierungen** während der Bauphase sind unüblich<sup>48</sup> und werden daher auch nicht näher betrachtet.

Die **projektbezogene Finanzierung** setzt in einer frühen Phase der Wertschöpfungskette von Immobilien an. Die Finanzierung spiegelt die Unsicherheiten in Bezug auf die geplante Wertrealisierung wider. Eine Projektfinanzierung ist stets konkret auf ein Projekt abgestimmt. Als Beispiel: Der Kredit einer Bank für die Baufinanzierung eines Mehrfamilienwohnhauses mit 8 Wohnungen bei Abwicklung nach BTVG-Ratenplanmodell wird an die Bedingung geknüpft, dass 50% der Wohnungen zu Baubeginn verkauft sind oder dass der Bauträger das Projekt zu 30% aus Eigenmitteln finanziert.

In der **projektbezogenen Finanzierung** ist sowohl das Eigenkapital als auch das Fremdkapital nur **kurzfristig gebunden** (siehe Abschnitt 3.3.1 Kapitalbindungsdauer bei der Finanzierung von Verkaufsobjekten). Die zeitliche Bindung beträgt i.d.R. nur ca. 2-3 Jahre. Langfristige Finanzierungsinstrumente wie das klassische Annuitätendarlehen finden bei der projektbezogenen Finanzierung von Verkaufsprojekten i.d.R. keine Anwendung.

Wird ein Objekt langfristig im Portfolio gehalten (Vermietung), bietet sich ein Realkredit in Form eines klassischen Darlehens an. Im Fokus dieser Arbeit steht der Ertrag aus der Veräußerung eines Entwicklungsprojektes entsprechend des BTVG. Der Realkredit, ein langfristiges Finanzierungsinstrument, wird in diesem Abschnitt daher nicht näher betrachtet.

---

<sup>48</sup> Vgl. Vest, M., „Die klassische Immobilienfinanzierung“, in: BDO (Hrsg.) Praxishandbuch Real Estate Management: Stuttgart, 2005 - S. 342

Für die **Projektfinanzierung typische, kurzfristige Fremdfinanzierung** sind vor allem nachfolgende klassische Finanzierungsinstrumente bedeutsam:

### 6.2.1 Kontokorrentkredite

Unter Kontokorrentkredit wird eine laufende Rechnung verstanden, bei der Plus- und Minusbewertungen stattfinden und von rechtlicher Bedeutung jeweils der Saldo ist, der durch die Verrechnung der wechselseitigen Ansprüche entsteht. Der **Höchstbetrag**, bis zu dem gemäß der Kreditusage verfügt werden darf, ist die so genannte **Kontokorrentlinie**. Wird diese überschritten, so wird zusätzlich zu den normalen Kreditzinsen ein Überziehungszuschlag berechnet.<sup>49</sup>

Der Kreditvertrag über den Kontokorrentkredit enthält Regelungen über die Kreditlinie (Höchstgrenze für die Kreditbeanspruchung), Kreditlaufzeit, Kreditzinsen, Kreditzweck und Kreditsicherheiten. Der Kontokorrentkredit ist ein flexibel einsetzbares Instrument und stellt eine gute Liquiditätsreserve dar, ist aber auch eine **sehr teure Kreditform**. Aktuell (Kalenderwoche 8 /2016) werden von österreichischen Banken für Kontokorrentkredite Zinsen in der Höhe von **6,8% bis 9,5%**<sup>50</sup> berechnet.

Ein Kontokorrentkredit ist eine wiederholt ausnutzbare Finanzierungsform und eignet sich daher besonders für Projekte, bei welchen über den Projektverlauf hinweg regelmäßig sowohl **Zahlungen ausgehen** als auch **eingehen**. Je nach Zahlungsplan für die Käufer bzw. der Anzahl an bereits verkauften Wohnungen sowie für die Rechnungen von Baumaßnahmen kann sich die Höhe des tatsächlich notwendigen **Liquiditätsbedarfs verschieben**. Üblicherweise wird dieser Kredit für ein Jahr vergeben und bei Verlängerungswunsch an den aktuellen Projektstatus angepasst. Im Projektverlauf kann es auch durchaus sein, dass der Kredit zwischenzeitlich gar nicht benötigt wird und das dazugehörige Konto sogar im Haben ist. Dennoch ist es wichtig, die Liquidität für die gesamte Projektlaufzeit gesichert zu haben. Somit sollte mit dem Finanzierungspartner auch über die gesamte gewünschte Laufzeit gesprochen werden. Am **Ende des Projektes** bzw. nach Verwertung aller Wohnungen sollte der **Finanzierungsrahmen abgedeckt sein**. Die Höhe des **Kreditrahmens** wird auf Basis der **Liquiditätsspitzenberechnung** des Projektanten **bemessen**. Grundsätzlich sollte ein Finanzierungspartner aber bereit sein, die gesamten Kosten des Projektes zu finanzieren.

---

<sup>49</sup> vgl. Hellerforth, M., „BWL für die Immobilienwirtschaft“, 2. Auflage, Oldenbourg Wissenschaftsverlag GmbH: München, 2012 - S. 117

<sup>50</sup> WirtschaftsBlatt Medien GmbH, „Zinsvergleich“- Online Tool, Abgerufen von Wirtschafts-Blatt URL: <http://wirtschaftsblatt.at/home/service/zinsvergleich/index.do> [27.02.2016]

### 6.2.2 Zwischenfinanzierung

Die Zwischenfinanzierung ist im Prinzip eine **Unterart des Kontokorrentkredites**. Während der Kontokorrentkredit einen Kontoüberziehungsrahmen bis zu einer vereinbarten Kreditlinie vorsieht, bezeichnet die Zwischenfinanzierung eine Finanzierungsart, die zu einem Zeitpunkt erfolgt, an dem die endgültige Finanzierung eines Projektes bereits (rechtlich) feststeht. Der Bauträger muss bei einem Projekt in Vorleistung gehen und zwischenfinanzieren, der **Rückzahlungstermin** ist aber **absehbar**. Die Zwischenfinanzierung wird am Projektende durch Eigenmittel des Bauträgers aus der Verwertung der Wohnungen abgelöst.

Bei Immobilienfinanzierungen stellt der Verkaufserlös der verkauften oder zu verkaufenden Immobilie vielfach einen wesentlichen Teil des Finanzierungsplanes dar. Dieser Erlös fließt jedoch oft erst nach der Kaufpreisfälligkeit der neuen Immobilie.

Typische Baufinanzierungen kennen lediglich 4 bis 5 Auszahlungstakte mit pauschalen Auszahlungsquoten je nach Baufortschritt (25 % des Kredites auszahlbar bei Fertigstellung der Kellerdecke, weitere 25 % bei Rohbau, weitere 25 % bei fertiger Inneninstallation, Rest bei Übergabe). Die Auszahlungen hieraus stehen deshalb in jeder einzelnen Bauphase nicht immer zur Verfügung, wie es zur Begleichung der in kurzen Abständen anfallenden Baurechnungen erforderlich ist. Um die Bedingung der späteren Auszahlungsreife einzuhalten, wird eine Zwischenfinanzierung gesucht, die flexibel an die Zahlungserfordernisse ohne Auszahlungsquoten angepasst ist. Zwecks rechtlicher Bindung der Zwischenfinanzierung an die noch nicht auszahlungsreife Endfinanzierung ist sowohl eine **Abtretung der Auszahlungsansprüche** als auch eine Abtretung des **Grundpfandrechts** an das zwischenfinanzierende Institut erforderlich. Dem zwischenfinanzierenden Kreditinstitut steht dann als **Kreditsicherheit** für den Kredit ein Grundpfandrecht in Form einer abgetretenen Eigentümergrundschild zur Verfügung, die sich sowohl auf das Grundstück als auch auf das begonnene Objekt erstreckt.<sup>51</sup>

Die Zwischenfinanzierung ist ein sehr **flexibel einsetzbares Instrument**, ist aber ebenfalls eine **teure Kreditform**. Dennoch im Vergleich zu einer normalen Kontoüberziehung entstehen deutlich niedrigeren Kosten. Vor allem die Zinsen für den Kredit im Vergleich zur Überziehung des Girokontos sind deutlich geringer. Ein Überbrückungs- bzw. Zwischenfinanzierungskredit wird im Normalfall als Kontokorrentkredit gewährt, d.h. nur der tatsächlich **ausgeschöpfte Rahmen wird verzinst** und belastet damit den Schuldner.

Bei einem Zwischenfinanzierungskredit geht das vorfinanzierende Kreditinstitut ein geringes Kreditrisiko ein, weil die Tilgung für den Zwischenkredit zumindest theoretisch durch den Verkauf der zu errichteten Objekte gesichert ist. Die Zwischenfinanzierung ist i.d.R.

---

<sup>51</sup> Wikipedia, Stichwort: Zwischenfinanzierung, online im Internet,  
URL: <https://de.wikipedia.org/wiki/Zwischenfinanzierung> [28.02.2016]

etwas günstiger als ein klassischer Kontokorrentkredit. Die Laufzeit von Zwischenfinanzierungskrediten beträgt üblicherweise 1 bis 2 Jahre und wird daher mit **kurzfristigen Zinssätzen plus Risikoaufschlag** verzinst. Einige Kreditinstitute, wie beispielsweise die Raiffeisen Bausparkasse, bieten Baufinanzierung speziell für Bauträger an. Je nach Bonität des Bauträgers werden aktuell (Kalenderwoche 8 /2016) Zinsen in der Höhe von **bis zu 6%**<sup>52</sup> berechnet.

### 6.2.3 Endfälliges Darlehen

Beim endfälligen Darlehen fallen während der **Darlehenslaufzeit lediglich Zinszahlungen** an. Die Tilgung ist bis zum Ende der Laufzeit ausgesetzt und erfolgt durch eine einmalige Zahlung.

Im Gegensatz zur Zwischenfinanzierung ist ein endfälliges Darlehen ein relativ **starres Finanzierungsinstrument**. Die Darlehenssummen kann nicht flexibel an den sich über den Projektverlauf ändernden Kapitalbedarf angepasst werden. Eine Tilgung während der Darlehenslaufzeit aus den Einnahmen der Verwertung ist nicht möglich.

## 6.3 Mezzanine Kredite

Der Begriff des „Mezzanine-Kapitals“ (Mezzanine = italienisch für Zwischengeschoss) steht für eine Vielfalt von Finanzierungsinstrumenten, die aufgrund der zurückhaltenden Kreditvergaben der Banken, z.B. durch Basel II, auch für die Immobilienwirtschaft an Bedeutung gewinnen.

Als Mezzanin-Kapital bezeichnet man Risikokapital, welches eine **Zwischenstellung** zwischen **Eigen-** und **Fremdkapital** darstellt. Es wird auf eine vorher vereinbarte Zeit zur Verfügung gestellt und wie ein normaler Kredit zurückgeführt. Entgegen normalem Fremdkapital ist es jedoch **nachrangig gestellt**, was für die Geldgeber nachteilig sein kann. Durch Mezzanin-Kapital wird das Verhältnis Eigen- zum Fremdkapital optimiert. Infolge einer steigenden Unternehmensbonität und sinkender Risiken der Banken kann die **Kreditaufnahmefähigkeit verbessert** werden.<sup>53</sup>

---

<sup>52</sup> Raiffeisen Bausparkasse Gesellschaft m.b.H., „Großprojektfinanzierung – Finanzierungslösungen“, online im Internet,  
URL: [https://www.bausparen.at/eBusiness/01\\_template1/314933534010554625-902408479962781638\\_902451615754036671-902451615754036671-NA-39-NA.html](https://www.bausparen.at/eBusiness/01_template1/314933534010554625-902408479962781638_902451615754036671-902451615754036671-NA-39-NA.html) [28.02.2016]

<sup>53</sup> Vgl. Hellerforth, M., „BWL für die Immobilienwirtschaft“, 2. Auflage, Oldenbourg Wissenschaftsverlag GmbH: München, 2012 - S. 129



## 6.4 Liquiditätssicherung

Die Kalkulation muss bei einem Projekt derart erfolgen, dass der Bauträger täglich die notwendigen Ausgaben aus seinem Eigenkapital, dem zugesicherten Fremdkapital und den Einnahmen aus der Gebäudeverwertung vornehmen kann. Die Liquidität des Bauträgers muss täglich vorhanden sein. Denn bereits Zweifel an der Zahlungsfähigkeit beeinträchtigen die Geschäftsbeziehungen zu den Vertragspartnern und Dritten.

**Zahlungsunfähigkeit** liegt gemäß der Insolvenzverordnung vor, wenn die fälligen Zahlungen nicht mehr geleistet werden können. Spätestens 60 Tage ab Eintritt der Zahlungsunfähigkeit oder der Überschuldung muss ein Antrag auf Eröffnung eines Insolvenzverfahrens gestellt werden.<sup>54</sup>

Der Bauträger muss deshalb bereits in der Planungsphase prüfen, ob in der Realisierungsphase seine zwingenden Ausgaben von den verfügbaren Finanzmitteln gedeckt werden.

Ein entscheidender Aspekt der Liquiditätssicherung ist das Risiko, dass Auftragnehmer (= Bauunternehmen) des Bauträgers, indem sie Arbeiten nicht oder nicht ordnungsgemäß ausführen, Liquiditätsprobleme beim Auftraggeber verursachen können. Die **Absicherung** gegen von **Auftragnehmer verschuldeten Störungen** ist ein wesentlicher Punkt der Liquiditätssicherung.

### 6.4.1 Liquiditätsplan

Eine Unternehmensleitung benötigt **laufend Informationen über die Liquidität** des Unternehmens, um eine drohende Insolvenz bei Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung zu erkennen und abzuwehren.

Jede Unternehmensleitung muss auf Grundlage von Liquiditätsplänen für eine entsprechende Überwachung der Zahlungsfähigkeit sorgen, um eine Illiquidität zu vermeiden. **Liquiditätspläne** werden auf **Basis des Finanzplanes** erstellt. Sie zeigen nicht nur den Zahlungsmittelbestand am Jahresende, sondern auch zu bestimmten Stichtagen innerhalb des Jahres.<sup>55</sup>

---

<sup>54</sup> Bundesgesetz über das Insolvenzverfahren (Insolvenzordnung – IO), Rechtsinformationssystem des Bundeskanzleramtes – RIS, online im Internet: <http://www.ris.bka.gv.at/GeltendeFassung.wxe?Abfrage=Bundesnormen&Gesetzesnummer=10001736> [02.05.2014]

<sup>55</sup> Murfeld, Egon, et al., „Spezielle Betriebswirtschaftslehre der Immobilienwirtschaft“, 6. Auflage Hammonia-Verlag GmbH: Hamburg, 2010. – S. 220

Bei Verkaufsprojekten, bei welchen während der Bauzeit aufgrund der Abwicklung nach BTVG-Ratenplanmodell bereits Rückflüsse kommen, müssen nicht die gesamten Baukosten finanziert werden, sondern nur die **maximalen Liquiditätsspitzen**. Daher sollte der Projektant eine Liquiditätsplanung machen, in welcher Monat für Monat auf Basis des **Bauzeitplanes** und des **Zahlungsplanes der Baufirmen** sowie des **Ratenplans der Erwerber** alle Zahlungsströme, sowohl der **Ein- als auch der Ausgänge** berücksichtigt werden. Im Vorfeld der Projektplanung wird vermutlich noch nicht genau bekannt sein, wie viele Wohnungen zu welchem Zeitpunkt genau verkauft sein werden. Der Liquiditätsplan wird daher aufgrund von **Erfahrungswerten** erstellt und die tatsächliche Entwicklung anhand von **regelmäßigen Anpassungen** berücksichtigt. Er ist entsprechend vorsichtig aufzustellen um Liquiditätsengpässe zu vermeiden.<sup>56</sup>

---

<sup>56</sup> Schwarzl, Michael, „Immobilienfinanzierung: Grundlagen, Anforderungen und risikorelevante Aspekte“, Diplomica Verlag GmbH: Hamburg, 2012. - S.38

## 6.4.2 Auftragnehmerseitige Liquiditätssicherung

Ein weiteres Problem in der Liquiditätssicherung sind Störungen, die von den Auftragnehmern (=Bauunternehmen) des Bauträgers verursacht werden. In der Regel sind diese Störungen immer mit einem erhöhten Kapitalbedarf verbunden.

Das **Baugewerbe** zählt nach wie vor zu den am **meisten insolvenzgefährdeten Branchen**. So stammen 2011 zwei von zehn Insolvenzkandidaten europäischen Insolvenzfällen aus der Baubranche (2011: 21,4 Prozent; 2010: 21,0 Prozent)<sup>57</sup>.

Für den Bauträger resultieren aus der Insolvenz eines Auftragnehmers (Baufirma) immer **schwerwiegenden Folgen**. Der Konkurs einer ausführenden Baufirma hat zwangsläufig eine **Erhöhung der Projektkosten** zur Folge. Nicht nur dass geleistete Vorauszahlungen an das ausführende Unternehmen verloren sein können, auch aus dem Zeitverzug infolge einer Insolvenz können dem Bauträger gravierende finanzielle Nachteile entstehen. Besonders kritisch für den Bauträger ist aber, dass im Falle eines **Baustopps** vom **Treuhänder keine weiteren Geldmittel freigegeben** werden können. Müssen bei Beauftragung eines neuen Bauunternehmens Vorauszahlungen getätigt werden, kann dies im Falle eines knappen Liquiditätspuffers **rasch zu Liquiditätsengpässen führen**, die existenzbedrohende Ausmaße annehmen können.

**Liquiditätssicherung bedeutet** daher auch, dass sich der **Bauträger** vor der Auftragerteilung mit den **ausführenden Firmen** auseinandersetzt und die **finanzielle Gesundheit** der Unternehmen überprüft, eine entsprechende **vertragliche Absicherungen** in den Unternehmerwerkvertrag vorsieht und während der Projektabwicklung die Unternehmen **genau beobachtet**, um frühzeitig Alarmsignale, die auf eine Insolvenz hindeuten, zu erkennen und entsprechend **rasch** darauf zu **reagieren**.

Betrachtet man das Insolvenzrisiko auf österreichischer Branchenebene so wird deutlich, dass vor allem der Wirtschaftszweig des Baugewerbes besonders risikobehaftet ist und zu den **Wirtschaftszweigen mit den höchsten Ausfallrisiken** zählt. Die Insolvenzquote des Baugewerbes hat sich in Österreich im Vergleich zu den Vorjahren zwar spürbar erholt, dennoch im Zeitraum Jänner bis November 2012 sind in der Sparte Bau 28,4 Unternehmen bezogen auf je 1.000 Firmen in die Insolvenz geschlittert. In Summe wurden in diesem Zeitraum im Bauwesen 685 Insolvenzfälle registriert.<sup>58</sup> Das Baugewerbe weist in

---

<sup>57</sup> Bretz, Michael, et. al., „Insolvenzen in Europa - Jahr 2011/12“, Eine Untersuchung der Creditreform Wirtschaftsforschung, Neuss, Februar 2012, - S.11  
URL: [http://www.creditreform.at/anlagen/Insolvenzanalyse\\_EU\\_2011\\_12.pdf](http://www.creditreform.at/anlagen/Insolvenzanalyse_EU_2011_12.pdf) [18.01.2013]

<sup>58</sup> Wiener Zeitung - Amtsblatt der Republik Österreich, Artikel „Zahl der Insolvenzen bleibt stabil“ vom 09.11.2012  
URL: [http://www.wienerzeitung.at/dossiers/insolvenzen/500168\\_Zahl-der-Insolvenzen-bleibt-stabil.html](http://www.wienerzeitung.at/dossiers/insolvenzen/500168_Zahl-der-Insolvenzen-bleibt-stabil.html) [18.01.2013]

Österreich damit nach wie vor die zweithöchste Insolvenzquote aller Hauptwirtschaftsbe-  
reiche auf.

Die selbst in „guten Zeiten“ schwierige finanzielle Situation kleiner und mittelständischer Bauunternehmen ist meist verursacht durch eine **geringe Eigenkapitalausstattung**, hohe Vorhaltekosten von Maschinen und Arbeitskräften, kaum kalkulierbare **Risiken** bezüglich Witterung sowie durch einen starken Preiswettbewerb in der Branche. Umso wichtiger ist es für den Bauträger, frühzeitig erste **Krisenanzeichen** bei einer **ausführenden Baufirma** zu erkennen und ggf. durch vertraglich vereinbarte Sicherheiten Vorsorge zu treffen.

Nachfolgend werden Indikatoren aufgezeigt, die auf eine drohende Insolvenz eines Auf-  
tragnehmers hinweisen können und vertragliche Sicherungsmaßnahmen vorgestellt. Die  
finanzielle Situation eines Bauunternehmens sollte in jedem Fall bereits vor Auftragsertei-  
lung geprüft werden.

#### 6.4.2.1 Folgen einer Auftragnehmer-Insolvenz

Wurden **Vorauszahlungen** getätigt, kann eine **Insolvenz** des Auftragnehmers auch den Auftraggeber **gefährden**. Das ist vor allem dann der Fall, wenn Vorauszahlungen für Arbeiten geleistet wurden, die noch nicht oder erst teilweise erbracht wurden.

Für den Bauträger können beim Konkurs einer ausführenden Baufirma folgende Konsequenzen resultieren:

- geleistete **Vorauszahlungen** können **verloren** gehen
- **Zeitverzug** und **(Bau-)Kostenerhöhung**
- **Höhere Finanzierungskosten**
- Bei einem Baustopp werden vom Treuhänder keine Geldmittel mehr an den Bauträger überwiesen. **Liquiditätsengpass** aufgrund des **gestoppten Geldflusses** und des zusätzlichen Finanzmittelbedarfes für eine Neubeauftragung.
- **Pönale Zahlungen**
- **Baumängel** müssen aus **eigener Tasche finanziert** werden

Nicht nur der Konkurs der Baufirma vor Fertigstellung des Objektes ist problematisch, auch danach kann sich für den Bauträger infolge einer Insolvenz noch ein Schaden ergeben. Dann nämlich, wenn sich nach Fertigstellung **Mängel** herausstellen. Prinzipiell besteht zwar eine Gewährleistungspflicht, doch wenn das Bauunternehmen in Konkurs ist, muss der Bauherr die Kosten der **Mängelbeseitigung aus eigener Tasche** finanzieren.

Lässt sich einem finanziellen Verlust (Vorauszahlungen) im Konkursfall durch geeignete Absicherungsmaßen entgegenwirken (siehe unten), wiegt der daraus resultierende **Zeitverlust**, für den Bauträger meist sehr viel schwerer. Es muss ein neues Bauunternehmen gefunden werden. Zuvor ist es von Bedeutung bestehende Vertragsverhältnisse aufzulösen. Ggf. ist eine neuerliche Ausschreibung, zumindest aber das Einholen mehrerer Angebote erforderlich. Aufgrund des Zeitdrucks befindet sich der Bauträger zudem in einer Situation, die langwierige Preisverhandlungen mit potenziellen Auftragnehmern nicht einfach zulässt. Wird ein neues Bauunternehmen beauftragt, entstehen zusätzliche Aufwände für Angebots- und Vertragserstellung. Auch ist es nicht zu verhindern, dass Kosten für bereits zuvor bezahlte Leistungen, wie z.B. für die Baustelleneinrichtung oder Arbeiten an halbfertigen Bauteilen, dem Bauträger nochmals in Rechnung gestellt werden. Als Folge der längeren Kreditlaufzeiten resultieren dem Bauträger zudem höhere **Finanzierungskosten**. Auch hat der Bauträger vertraglich fixierte Fertigstellungstermine einzuhalten. Bei Terminüberschreitungen drohen hohe Strafzahlungen (Pönale) an den Kunden.

Für den **Bauträger** besteht infolge einer Auftragnehmerinsolvenz die unmittelbare Gefahr selbst in eine **Liquiditätsklemme** zu geraten. Die Sicherungsvariante nach dem gesetzlichen Ratenplanmodell sieht vor, dass erst nach Erreichen des entsprechenden Baufortschritts bzw. der festgelegten Fertigstellungsgrade die Auszahlung des Geldes an den

Bauträger durch den Treuhänder erfolgt. Wird die Bautätigkeit nicht weitergeführt, ist auch der Geldfluss gestoppt. Für den Bauträger ergibt sich nun die Problematik, dass einerseits noch Geldmittel beim insolventen Auftragnehmer gebunden sein können, andererseits im Falle einer Neubeauftragung eines Bauunternehmens **zusätzliche Finanzmittel erforderlich** sind. Ein Umstand, der rasch zu einem **Liquiditätsengpass** führen und unter Umständen, wenn das Projekt nicht weitergeführt werden kann, existenzbedrohende Ausmaße annehmen kann.

#### **6.4.2.2 Indikatoren für wirtschaftliche Probleme beim Auftragnehmer**

Der Auftraggeber sollte seine Mitarbeiter auf Krisenfrüherkennung schulen. Es gibt eine Reihe deutlicher Alarmsignale, die mit einer Insolvenz einhergehen. Einfache Indikatoren für die Verschlechterung der Zahlungsfähigkeit des Auftragnehmers und damit für eine notwendige erhöhte Aufmerksamkeit für das Finanzcontrolling sind<sup>59</sup>

- Der Auftragnehmer akzeptiert ohne hartes Verhandeln vergleichsweise niedere Preise
- Schneller Wechsel des Führungskräftepersonals des Auftragnehmers
- Auffälliger Personalwechsel, Abwanderung von Fachkräften
- Wechsel in eine haftungsbeschränkende Rechtsform
- Verlegung von juristischem Sitz oder Bankverbindung ohne ersichtlichen Grund
- Unerklärliche Zeitverzögerungen
- Mangelrügen wird nicht nachgekommen
- Neuverhandlung von Zahlungszielen
- Firma scheut davor Garantien einzugehen (z.B. Bankgarantie, Erfüllungsbürgschaft)
- Abschottung des Auftragnehmers
- Telefonische Erreichbarkeit des Auftragnehmers verschlechtert sich
- Zögerlicher Baufortschritt auf der Baustelle, Gerüchte auf der Baustelle

Oben genannte Indikatoren deuten auf eine wesentliche Verschlechterung der finanziellen Stabilität eines Auftragnehmers hin. Auch plötzliche Veränderungen im Verhalten eines Geschäftspartners können auf Probleme in seinem Unternehmen hinweisen. Eine fortlaufende Analyse des Verhaltens der mit der Ausführung beauftragten Firmen ist daher über die gesamte Projektlaufzeit anzuraten. Die daraus generierten Informationen sind bei der Gestaltung der eigenen Zahlungsprioritäten bzw. des Zahlungsverhaltens zu beachten, um die eigene finanzielle Stabilität nicht zu gefährden, denn geleistete Vorauszahlungen an die ausführende Firma können im Falle eines Konkurses der Baufirma unwiederbringlich verloren sein.

Aus diesem Grund sollen bereits vor Auftragserteilung entsprechende Absicherungsmaßnahmen getroffen werden.

---

<sup>59</sup> vlg. Köbrich, M., Schöffel, H. R. „Bilanzanalyse im Bauunternehmen – von der Bilanzpolitik bis zur Überwachung mit Frühwarnindikatoren“, Teil II, in Betrieb und Wirtschaft, 5/1999 - S. 164

### 6.4.2.3 Absicherungsmaßnahmen

Dem Auftraggeber am Bau kann nur empfohlen werden vorzubeugen. Prinzipiell sollte bereits im Vorfeld des Bauvertrages Auskunft über die finanziellen Verhältnisse des Bauunternehmens eingeholt werden. Bonitätsinformationen können z.B. beim **KSV 1870** (Verein Kreditschutzverband 1870) [Online: <http://www.ksv.at> ] dem Äquivalent zur deutschen Schufa angefordert werden. Unternehmensinformationen können auch im **Handelsregister** recherchiert werden. Dennoch es gilt zu berücksichtigen, dass deren Zahlen aus der **Vergangenheit stammen** und keine Garantien für die Zukunft sind. Es enthebt den Auftraggeber nicht von der lästigen Pflicht, während der gesamten Projektlaufzeit Baufortschritt und Baufirma im Blick zu behalten.

Absicherungsmaßnahmen vor Auftragserteilung:

- Einholen einer Bonitätsauskunft (KSV 1870)
- Vertragliche Vereinbarung über eine Bankgarantie mindestens in der Höhe der Vorauszahlung
- Vertragserfüllungsgarantie

Absicherungsmaßnahmen während der Bauausführung:

- Baufirma im Blick behalten
- Zahlungen zurückhalten – vorausgesetzt, sie beziehen sich auf nicht fertiggestellte Arbeiten oder Mängel

Vorzugswürdige Sicherungsmaßnahmen sind **vertragliche Vereinbarungen**, da der **gesetzliche Schutz** häufig **unzureichend** ist und meist keine Hilfe mehr bringt, wenn frühzeitiges Handeln versäumt wurde. Eine weitere Absicherungsmöglichkeit für den Auftraggeber sind **Vertragserfüllungs-** und **Mängelbürgschaften**. Wenn der Auftraggeber verlangt, dass der Auftragnehmer eine Sicherheit stellt, muss diese im Bauvertrag vereinbart werden.



### **Sicherungsmaßnahme – Anzahlungsgarantie (Bankgarantie)**

Mithilfe einer **Bankgarantie** wird im Falle eines Konkurses der Baufirma die Rückgabe der (voraus-) gezahlten Geldsummen gesichert.

Eine **Anzahlungsgarantie** oder auch Advance Payment Guarantee ist eine Form der Bankgarantie, die den (eine Anzahlung leistenden) Garantiebegünstigten vor den finanziellen Risiken schützt, dass der Anzahlungsempfänger (Garantieauftraggeber) seinen vertraglichen Verpflichtungen (Leistung- und Lieferverpflichtungen) nicht nachkommt bzw. die Rückzahlung der geleisteten Anzahlung vertragswidrig unterlässt. Anzahlungsgarantien finden auch Anwendung zur Absicherung von Vorauszahlungen.<sup>60</sup>

Die Zahlungen an die ausführende Firma erfolgt entsprechend des Baufortschritts bzw. nach dem im Unternehmerwerkvertrag vereinbarten Zahlungsplan. Der **Nennwert** der Bankgarantie sollte demgemäß mindestens der **größten Vorauszahlungsrate** im Zahlungsplan entsprechen. Für die Bankgarantie entstehen natürlich auch Kosten, die das Bauprojekt insgesamt verteuern und schlussendlich vom Wohnungskäufer getragen werden müssen.

In der Regel verrechnen Banken als Kosten je nach Bonität des Kreditnehmers zwischen 1% bis 3% des Nennwertes der Bankgarantie p.a.<sup>61</sup>

Die Bankgarantie sollte durch ein namhaftes Bankinstitut oder eine Versicherungsgesellschaft ausgestellt werden. Um eine Bankbürgschaft im Unternehmerwerkvertrag zu verankern, müssen entsprechende Klauseln im Vertrag angeführt werden.

Eine **Vertragsklausel** zur Verankerung einer **Bankgarantie** in dem Unternehmerwerkvertrag kann wie folgt aussehen:

*„Der Bauherr \_\_\_\_\_ (Bauträger) erhält bei Unterzeichnung dieses Vertrages (Unternehmerwerkvertrag) als Garantie für die von ihm an den Auftragnehmer (Baufirma) geleistete Vorauszahlung eine Bankgarantie der \_\_\_\_\_ (Name Bank) in der Höhe von Euro \_\_\_\_\_ (in Worten). Diese Garantie erlischt nach der Abnahme und Übergabe des Objektes an den Bauherrn. / Freigabe Sachverständiger.“<sup>62</sup>*

---

<sup>60</sup> Gabler Verlag (Herausgeber), Gabler Wirtschaftslexikon, Stichwort: Anzahlungsgarantie, online im Internet: URL: <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/1497/anzahlungsgarantie-v8.html> [18.02.2013]

<sup>61</sup> Jahrman, Fritz-Ulrich, „Finanzierung“, 6. Auflage, Verlag NWB: Herne, 2009, - S. 86

<sup>62</sup> Andreaus, Walter, et. al., „Bankgarantie-Kaufvertrag mit Fallschirm“, Das KonsumentInnenmagazin für Südtirol Ausgabe 9/2005, Herausgeber: Verbraucherzentrale Südtirol: Bozen, – S. 37

**Sicherungsmaßnahme - Vertragserfüllungsgarantie:**

Diese Sicherungsmaßnahme sieht vor, dass der Bauunternehmer dem Auftraggeber eine Erfüllungsbürgschaft seiner Bank übergibt. Die **Bank zahlt** an den Auftraggeber dann das Geld, wenn der **Vertrag nicht erfüllt** wird - beispielsweise dadurch, dass der Bauunternehmer nach dem ersten Spatenstich in Konkurs geht.

Die Vertragserfüllungsgarantie sichert den Besteller/Käufer/Auftraggeber für den Fall ab, dass der Verkäufer den vertraglich vereinbarten Pflichten nicht oder nur teilweise nachkommt. Im Unterschied zur Liefergarantie und zur Leistungsgarantie sowie zur Gewährleistungsgarantie, durch die die Erfüllung einzelner spezieller Pflichten abgesichert wird, hat die Vertragserfüllungsgarantie die Gesamterfüllung eines Vertrages zum Gegenstand.

<sup>63</sup>

Eine **Vertragsklausel** zur Verankerung einer **Erfüllungsbürgschaft** in den Unternehmerwerkvertrag kann wie folgt aussehen:

*„Der Bauherr \_\_\_\_\_ (Bauträger) erhält bei Unterzeichnung dieses Vertrages (Unternehmerwerkvertrag) als Garantie für die schlüsselfertige Übergabe der ihm verbleibenden Wohneinheit, Keller, Garagen eine Bankgarantie der \_\_\_\_\_ (Name Bank) in der Höhe von Euro \_\_\_\_\_ (in Worten). Diese Garantie reduziert sich bei Fertigstellung des Rohbaues um ein Drittel und bei Fertigstellung der elektro-thermosanitären Rohmontage um ein weiteres Drittel.“<sup>64</sup>*

---

<sup>63</sup> Gabler Verlag (Herausgeber), Gabler Wirtschaftslexikon, Stichwort: Vertragserfüllungsgarantie, online im Internet:  
URL: <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/1374/vertragserfuellungsgarantie-v9.html> [19.02.2013]

<sup>64</sup> Andreus, Walter, et. al., „Bankgarantie-Kaufvertrag mit Fallschirm“, Das KonsumentInnenmagazin für Südtirol Ausgabe 9/2005, Herausgeber: Verbraucherzentrale Südtirol: Bozen, – S. 37

## 6.5 Erwartungen der Banken an den Bauträger

Was erwartet die Bank von einem Bauträger? Die finanzierende Bank muss sich ein **detailliertes Bild** vom geplanten Projekt und dem damit **verbundenen Risiko** machen können. Dazu wird die Finanzierungsanfrage anhand eines bankeninternen Ratingsystems überprüft. Die Bank ist verpflichtet, jegliches Risiko durch einen mehr oder weniger größeren Eigenkapitalanteil zu unterlegen. Mit bankseitig größerem Eigenkapitalanteil unterlegte Finanzierungen müssen mit einer höheren Marge kalkuliert werden. Das Rating bzw. die Bonität hat direkten **Einfluss auf die Darlehenskosten**. Daher ist es für den Bauträger wichtig, alle projektrelevanten Details gut aufbereitet, übersichtlich und nachvollziehbar darzustellen.

Die ausreichende **Erfahrung des Bauträgers** in der relativ risikobehafteten Branche beeinflusst letztlich auch die Bonität. Anzahl und Volumen der bisher realisierten Projekte sind für die Bank von großem Interesse. Unterlagen sind daher sowohl zum jeweiligen Projekt als auch zum Bauträger selbst vorzulegen.

### 6.5.1 Vorgehensweise der Bank in der Bonitätsprüfung

**Grundvoraussetzung** jeder Bonitätsprüfung ist, dass ein angemessener **Eigenkapitalanteil** dargestellt werden kann. Eine erfolgreiche Kreditprüfung setzt über die Einreichung der vollständigen Unterlagen hinaus auch ein grundlegendes Verständnis von der Vorgehensweise der Bank in der Bonitätsprüfung voraus.

Die Bonitätsprüfung gliedert sich im Wesentlichen in eine Unternehmens- und eine Objektprüfung. Innerhalb der Unternehmensprüfung nimmt die Bank verstärkt den Unternehmer unter die Lupe und wird sich ein Bild von dessen Persönlichkeit, seiner fachlichen Qualifikation und seiner materiellen Bonität verschaffen. Unter dem Aspekt der Unternehmerpersönlichkeit summieren sich im Wesentlichen die „Soft Skills“ wie Kooperations- und Kommunikationsfähigkeit, Führungsqualitäten und emotionale Intelligenz. Von übertragender Bedeutung für die Kreditentscheidung ist zudem der sogenannte **„Track Record“**. Diese Darstellung vergangener Projekte soll eine Vergleichbarkeit mit dem aktuell zu finanzierenden Projekt erlauben und zusammengefasst als Leistungsnachweis der Projektbeteiligten dienen. Diese Ausführungen zur Unternehmerebene stellen jedoch nur einen Aspekt der umfangreichen und komplexen Anforderungen im Kreditprüfungsprozess der Bauträger dar. Weitere Faktoren finden sich in der **Unternehmens- und Objekt-**<sup>65</sup>**ebene**.

---

<sup>65</sup> Vgl. Schaupp Stefan, Fachartikel: "WEGE ZUR ERFOLGREICHEN BAUTRÄGERFINANZIERUNG", vom 22. April 2015, Abgerufen von WALTER FRIES Firmengruppe, Online im Internet: URL: <http://www.walterfries.de/blog/2015/04/bautraegerfinanzierung> [26.03.16]

### 6.5.2 Projekt- und Firmendarstellung

Üblicherweise wird auch für die potenziellen Kunden eines Bauträgers ein Exposé des Projektes als Verkaufsunterlage erstellt. Dies sollte aussagekräftige Daten wie ein Deckblatt mit dem Projektnamen und Standort und dem Bauträger und dessen Kontaktdaten enthalten. Für die Bank ist des Weiteren wichtig, wer denn tatsächlich Finanzierungsnehmer wird. Von diesem, sollte es keine Privatperson sein, sind die Firmendaten, ein Firmenbuchauszug, eventuell der Gesellschaftsvertrag, bei größeren Unternehmen ein Organigramm sowie gegebenenfalls auch der Gewerbeschein vorzulegen. Der Ansprechpartner mit dessen Kontaktdaten, Erreichbarkeiten und Adresse ist bekanntzugeben. Neben den Grundrissen und Nutzflächenaufstellungen sind natürlich auch die Preise interessant. Ist der Kunde dem Bankinstitut noch nicht bekannt, empfiehlt es sich auch einen amtlichen Lichtbildausweis mitzubringen und den Unternehmensgegenstand und eventuelle Referenzen zu erläutern. Um das Unternehmen bewerten zu können, wird ein aktueller Jahresabschluss oder die Bilanz der letzten drei Jahre benötigt, ergänzend dazu auch aktuelle Saldenlisten. Von Privatpersonen sind die Einkommenssteuererklärungen samt Beilagen und Einkommenssteuerbescheide der letzten zwei Jahre beizubringen. Für Rückfragen könnten die Kontaktdaten des Steuerberaters von Interesse sein. Der Nachweis von Finanzamt und Gebietskrankenkasse, dass keine Abgabenrückstände vorliegen, sollte als Ergänzung beiliegen. Schließlich wäre noch die Vermögenssituation anhand eines Vermögens- / Schuldenstatus inklusive entsprechender Nachweise zu erbringen.<sup>66</sup>

Um rasch zu dem gewünschten Finanzierungsergebnis zu kommen, empfiehlt es sich, den konkreten Finanzierungsproduktwunsch mit Vorstellungen über Kondition, also Bindung, Basis und Aufschlag sowie Rundung, Bedingungen, Besicherung und Laufzeit sowie Betrag und Währung, Spesen, Rückführung und Bearbeitungsgebühr bekanntzugeben. Über das Projekt selbst sind Informationen über Gesamtinvestitionskosten (GIK), Zweck, was wird errichtet, Nutzfläche, Nutzungsart, Adresse, Stellplätze, Infrastruktur, Einkaufsmöglichkeiten, Nahverkehr, Lärm, unpassende Widmungen oder noch notwendige Änderungen bekanntzugeben.<sup>67</sup>

Folgende projektbezogene Unterlagen sind relevant:

- Grundbuchauszug
- Kaufvertrag oder Kaufanbot des Grundstücks
- Bekanntgabe des abwickelnden Treuhänders
- Rechtliche Abwicklung des Eigentumserwerbs
- Nutzungsrechte bzw. Lasten und ggf. Kontaminierung

---

<sup>66</sup> Vgl. Schwarzl, Michael, „Immobilienfinanzierung: Grundlagen, Anforderungen und risikorelevante Aspekte“, Diplomica Verlag GmbH: Hamburg, 2012. - S.36f

<sup>67</sup> Vgl. Schwarzl, Michael, „Immobilienfinanzierung: Grundlagen, Anforderungen und risikorelevante Aspekte“, Diplomica Verlag GmbH: Hamburg, 2012. - S.36f

- Behördlich genehmigter Einreichplan und Baubewilligungsbescheid
- Aufstellung der Flächenaufstellung und Nutzwertberechnung
- Bau- und Ausstattungsbeschreibung
- Lageplan
- Muster des Kaufvertrags für die zu verkaufenden Wohneinheiten
- Bauträgervertragsgesetzkonforme Abwicklungsmethode
- Projektkalkulation
- Werkverträge bzw. Generalunternehmer (GU)-Vertrag
- Verwertungsszenario

Ein für die **Objektprüfung** entscheidender Aspekt ist das Risiko, dass errichtete Objekt nicht schnell genug oder mit Gewinn verkaufen zu können. Folgende Unterlagen sind ebenfalls von Relevanz und sollten einer Finanzierungsanfrage beigelegt sein:

- Eine Machbarkeits- und **Standortanalyse** auf Basis demografischer Daten und bekannten Wünschen des angestrebten Kundensegmentes sowie eine Erhebung der Konkurrenzsituation.
- Eine **Projektkalkulation** (siehe 6.1 Projektkalkulation und Wirtschaftlichkeitsprüfung) mit nachvollziehbarer Darstellung aller mit dem Projekt verbundenen Kosten.
- Ein **Liquiditätsplan** (siehe 6.4.1 Liquiditätsplan), in dem auf Basis des Bauzeitplans Monat für Monat alle Zahlungsströme berücksichtigt werden.
- Ein **Verwertungsszenario** und eine **Planungsrechnung**, wo die Bandbreite der Verkaufspreise dargestellt ist. Somit lässt sich beurteilen, welche Verwertung zumindest erreicht werden muss, um das Projekt positiv abzuwickeln.

### 6.5.3 Auflagen an das internes bzw. externes Projektcontrolling

Von der Bank kann bei Projektfinanzierung die Überwachung durch ein **externes Projektmanagement** gefordert werden. Besonders bei **Neukunden** oder bei **Erstprojekten** des Kunden kann sich dies aus Risikoüberlegungen empfehlen. Verfügt der Kunde bereits über ausreichende erfolgreiche Referenzprojekte und hat ein internes Projektcontrolling, welches dann regelmäßig Bericht erstattet, so kann auch dieses anstatt eines externen Projektcontrollings eingesetzt werden. Davon profitiert nicht nur die Bank, welche sich auf die Finanzierungsthemen konzentrieren kann, sondern auch der Bauträger, welcher eine zusätzliche Kontrollinstanz hat und somit früher bei Abweichungen im Projektverlauf gegensteuern kann.<sup>68</sup>

---

<sup>68</sup> Vgl. Schwarzl, Michael, „Immobilienfinanzierung: Grundlagen, Anforderungen und risikorelevante Aspekte“, Diplomica Verlag, Hamburg, 2012, - S. 51

### 6.5.4 Eigenmittelbedarf

Die Höhe des von der Bank geforderten Eigenmittelbedarfes ist abhängig von der Projektart, der Nutzung sowie vom Beleihungswert des Objektes. Der Eigenmittelbedarf kann durch Verminderung von Risiken, z.B. durch Vorverkauf, verringert werden. Zur Höhe des Eigenkapitals, das der Bauträgers in ein Projekt einbringen muss, gibt es keine allgemeingültigen Richtlinien. So sagt Helmut Bernkopf, Vorstandsmitglied der Bank Austria in einem Interview im WirtschaftsBlatt: „Zur **Höhe des notwendigen Eigenkapitals** gibt es keine Faustregel. Je nach Qualität des Projekts, Lage, Risikoeinschätzung sowie Erfahrung des Projektentwicklers kann die Eigenkapitalanforderung **stark variieren**.“<sup>69</sup>

Da die Eigenkapitalanforderungen an das jeweilige Rating geknüpft ist, konnten in der Literatur nur Richtwerte zur Eigenkapitalanforderungen von Bauträgerprojekten gefunden werden. So sollte nach einer häufig verwendeten Faustregel der Bauträger Eigenkapital mindestens in Höhe eines Viertels des Objektes aufbringen können.<sup>70</sup> Insbesondere seit der Finanzmarktkrise ist die Bedeutung von Eigenkapital weiter angestiegen. Stefan Schaupp, Berater in der WALTER FRIES Firmengruppe, sieht die Eigenkapitalerwartungen der Banken aktuell bei bis zu **30 %**<sup>71</sup> und darüber. Michael Schwarz (Österreich) sieht die geforderte Eigenkapitalquote unter Umständen sogar bei bis zu **40%**.<sup>72</sup>

---

<sup>69</sup> Vgl. Exner, Andre, „Basel III verteuert Immo-Finanzierung“, im WirtschaftsBlatt 10.10.2014, WirtschaftsBlatt Medien GmbH: Wien

<sup>70</sup> Zantow, Roger, „Real Estate Investment Banking: Neue Finanzierungsformen bei Immobilieninvestitionen“, 1. Auflage, Gabler Verlag: Wiesbaden, 2003. – S.270

<sup>71</sup> Stefan Schaupp, Fachartikel: „WEGE ZUR ERFOLGREICHEN BAUTRÄGERFINANZIERUNG“, vom 22. April 2015, Abgerufen von WALTER FRIES Firmengruppe  
URL: <http://www.walterfries.de/blog/2015/04/bautraegerfinanzierung/> [26.03.16]

<sup>72</sup> Schwarzl, Michael, „Immobilienfinanzierung: Grundlagen, Anforderungen und risikorelevante Aspekte“, Diplomica Verlag, Hamburg, 2012, - S. 22



## 7 Crowdfunding für Bauträgerprojekte

Die Finanzierungslandschaft der Banken engt Bauträger zusehends ein. Neue Projekte können nur noch mit erheblichem Eigenmittelbedarf entwickelt werden, Eigenmittel, die einerseits nur begrenzt vorhanden oder die bereits in aktuell laufenden Projekten des Bauträgers gebunden sind.

Die Schließung dieser „**Eigenmittel-Klemme**“ ist aktuell eine der größten Herausforderungen für den Bauträger. Crowdfunding (CF) ist ein neues, innovatives Finanzierungsinstrument, das optimal in den Finanzierungsmix von Immobilienprojekten passt. Mit dem neuen österreichischen Alternativfinanzierungsgesetz, das am 1. September 2015 in Kraft trat, wurde zudem ein attraktiver Rechtsrahmen für "Crowdfunding" (Schwarmfinanzierung) geschaffen.

Welche Crowdfunding-Modelle es gibt bzw. welche Modelle für Immobiliencrowdfunding besonders geeignet sind, wie der Prozess einer Crowd-Immobilienprojektfinanzierung abläuft und welchen besonderen Herausforderungen sich der Projektentwickler in diesem Zusammenhang stellen muss, wird im nachfolgenden Abschnitt dargestellt. Der Aufwand für eine erfolgreiche Crowdfunding-Kampagne ist nicht zu unterschätzen. Mit welchen Aufwänden und Kosten der Bauträger bei Initiierung einer Crowdfunding-Kampagne zu rechnen hat, wie hoch Crowdfunding-Finanzierungskosten tatsächlich sind und wie eine optimale Finanzierungsstruktur von Bauträgerprojekten zukünftig aussehen kann wird nachfolgend gezeigt.

Das Grundprinzip des Crowdfunding:

*„Nicht 1 Investor investiert 100.000 EUR sondern 100 Mikroinvestoren je 1.000 EUR“*

Crowdfunding bezeichnet die **gemeinschaftliche Finanzierung („funding“)** von sozialen, kreativen, unternehmerischen oder konsumorientierten Projekten einer Einzelperson oder einer Organisation (z.B. ein Start-up oder ein Entwicklungsprojekt) durch eine Vielzahl von **Internetnutzern (die „Crowd“)**. Die Finanzierung erfolgt dabei in einem offenen Aufruf über eine Crowdfunding-Plattform, welche als Intermediär zwischen den Projektinitiatoren und der Crowd auftritt und somit die finanzielle Beteiligung der Crowd ermöglicht. Bei Crowdfunding-Plattformen kann grundsätzlich zwischen **Crowdfunding-Anbietern** und **Whitelabel-Lösungen** unterschieden werden.



Bei **Crowdfunding-Anbietern** handelt es sich um Plattformen, wie z.B. Kickstarter [ [www.kickstarter.com](http://www.kickstarter.com) ], die eine eigene Crowd von Internetnutzern aufgebaut haben, die Projektinitiatoren mit ihren Projekten ansprechen können. Für diese Dienstleistung erhalten diese Anbieter in der Regel eine prozentuale Beteiligung am erworbenen Kapital.

Bei **Whitelabel-Plattformen** hingegen kann eine IT-Plattform für Crowdfunding bei entsprechenden Unternehmen lizenziert oder erworben werden. Dadurch können Projektinitiatoren unter einem eigenen Markenauftritt eine Crowdfunding-Plattform initiieren.

Die Ziele der Projektinitiatoren gehen häufig über eine bloße Finanzierung hinaus. So ermöglicht Crowdfunding auch eine **Unterstützung** von **Marketing- und PR-Aktivitäten**, eine **Einbindung der Projektunterstützer** in die **Weiterentwicklung des Projektes** sowie eine frühe **Validierung der Nachfrage** für das Projekt. Für ihre Unterstützung erhält die Crowd eine ideelle, materielle oder finanzielle Gegenleistung.<sup>73</sup>

Crowdfunding ist erst wenige Jahre alt. Das Internet und vor allem die Bezeichnung „Web 2.0“, die zunehmend vom Begriff „**Soziale Medien**“ abgelöst wird, bilden die **Infrastruktur**, die sich in virtuellen Plattformen, Marktplätzen und sozialen Netzwerken widerspiegelt. Erst durch diese sozialen Medien wurden die Voraussetzungen für Crowdfunding geschaffen. Innerhalb des dynamisch wachsenden Crowdfunding-Marktes ist **Immobilien****crowdfunding** ein noch **relativ neuer Bereich**. Zu diesem Thema ist aktuell wenig gedruckte Literatur verfügbar. Für diesen Abschnitt der Arbeit müssen aus diesem Grund **überwiegend Internetquellen** herangezogen werden.

---

<sup>73</sup> Vgl. Deutscher Crowdsourcing Verband e.V.: „Wissenschaftliche Klassifikation von Crowdfunding“, online im Internet:  
URL: <http://www.germancrowdfunding.net/wissenschaft/#Definition>, [07.01.2016]

## 7.1 Crowdfunding-Modelle

In den letzten Jahren haben sich je nach Branche und Einsatzgebiet unterschiedliche Formen von Crowdfunding entwickelt. Diese reichen von klassischen Spenden, über das Vergeben von Mikrokrediten bis hin zur Beteiligung an Unternehmen. Bislang gibt es zwar noch keine einheitliche Systematisierung vom CF-Modellen, allerdings finden die fünf Konzepte „Donations“, „Rewards“, „Pre-Sales“, „Lending“ und „Investing“ (vgl. **Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden.**) weitestgehend Übereinstimmung in unterschiedlichen Publikationen.

Grundsätzlich kann man jedoch allen Kategorisierungen zu **drei Crowdfunding-Archetypen** zuordnen. Blohm et. al. (2013) unterscheiden in ihrer „Crowdfunding-Studie 2013/2014“ der Universität St. Gallen zwischen drei wesentlichen Spielarten bzw. Clustern im Bereich des Crowdfunding, dem **altruistischen**, dem **hedonistischen** und dem **gewinnorientierten Crowdfunding**. Diese drei Hauptarten **charakterisieren** dabei nicht nur die **Gegenleistungen für Unterstützer** eines Projektes, sondern auch die grundsätzlichen Ausrichtungen der einzelnen Crowdfunding-Plattformen.<sup>74</sup>

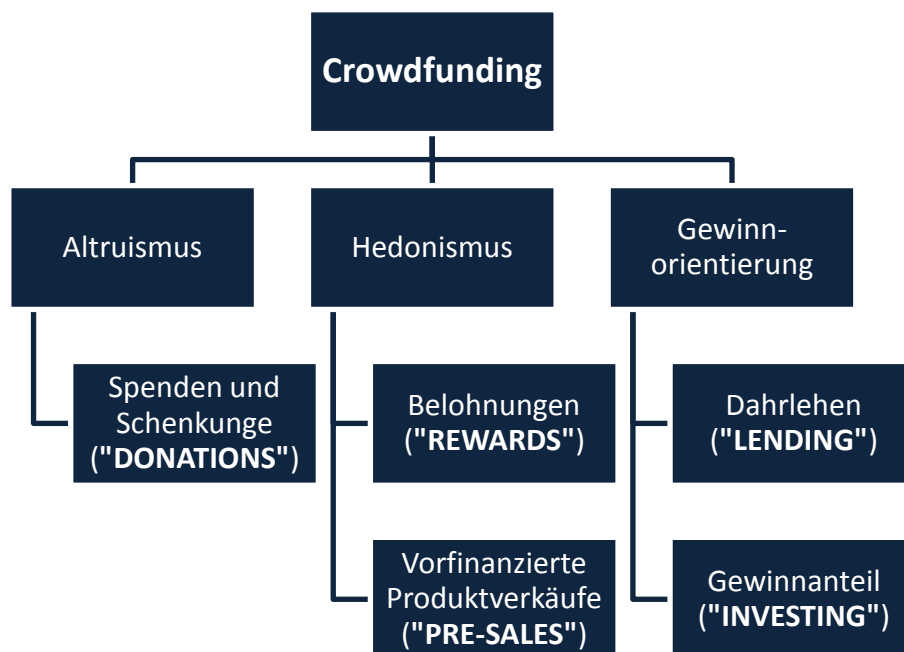


Abbildung 2: Arten des Crowdfunding<sup>75</sup> - Eigene Darstellung

<sup>74</sup> Vgl. Blohm Ivo. et. al., „Crowdfunding-Studie 2013/2014: Analyse, Perspektiven und Erfolgsfaktoren innovativer Unternehmens- und Projektfinanzierungen“, Universität St. Gallen, epubli GmbH.: Berlin, 2013, S - 9

<sup>75</sup> Blohm Ivo. et. al., „Crowdfunding-Studie 2013/2014: Analyse, Perspektiven und Erfolgsfaktoren innovativer Unternehmens- und Projektfinanzierungen“, Universität St. Gallen, epubli GmbH.: Berlin, 2013, S - 41

„**Altruismus**“ umfasst Crowdfunding-Konzepte, bei denen die Beweggründe der Crowd auf Uneigennützigkeit oder Selbstlosigkeit beruhen, wie zum Beispiel bei Spenden oder Schenkungen. Unter „**Hedonismus**“ werden Crowdfunding- Modelle eingeordnet, bei welchen sich die Unterstützer über eine Anerkennung verschiedenster Art freuen. Unter „**Gewinnorientierung**“ fallen CF-Konzepte, bei welchen Investoren jedenfalls eine monetäre Gegenleistung erwarten.

Innerhalb dieser Archetypen gibt es jedoch noch eine Vielzahl von unterschiedlichen Ausprägungen. Crowdfunding-Segmente, die in der Theorie schön getrennt nebenher existieren, vermischen sich in der Praxis zunehmend. In Wissenschaft und Praxis wurden **verschiedene Klassifikationen** von Crowdfunding veröffentlicht, die sich insgesamt sehr stark überschneiden. Die unterschiedlichen Möglichkeiten der Klassifikationen von Crowdfunding soll an dieser Stelle daher auch **keine tiefergehende Betrachtung** finden. In den Anlagen findet sich ergänzend eine Übersicht von in Wissenschaft und Praxis anerkannten Klassifizierungen von Crowdfunding-Typen. (Siehe Anlagen, Teil 3 - Klassifizierung von Crowdfunding-Typen)

Im Rahmen **dieser Arbeit erfolgt die Klassifizierung** entsprechend der Kategorisierungen **nach Blohm et. al. (2013)**. Es wird zwischen den oben genannten **fünf Crowdfunding-Modellen** (vgl. **Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden.**) unterschieden. Nachfolgend werden die Modelle in Anlehnung an die „Crowdfunding-Studie 2013/2014“<sup>76</sup> vorgestellt:

### **Geld für eine gute Tat („Donation-based“):**

**Altruistische** Crowdfunding-Plattformen, die zu dem „Donation-Based“-Modell zählen, sammeln Spenden oder Schenkungen, für die die Unterstützer in der Regel keine direkte Gegenleistung erhalten („Crowddonation“). Der Großteil der Projekte auf solchen Plattformen hat einen klaren Fokus auf soziale, karitative und ökologische Aspekte und soll damit dem Allgemeinwohl dienen. Dieses Modell findet auch häufig Anwendung im Bereich des regionalen Crowdfundings oder zur Wissenschaftsfinanzierung.

Altruistische Plattform-Beispiele: *betterplace.org, GiveForward, Nordstarter (regional) Fundrazr, ScienceStarter (Wissenschaftsfinanz.)*

### **Geld für Anerkennung („Reward-based“):**

Bei dieser Form des **hedonistischen** Crowdfunding beteiligen sich Unterstützer an innovativen und kreativen Projekten. Statt einer finanziellen Gegenleistung erhalten die Investoren hier oftmals Belohnungen („Reward-based Crowdfunding“ oder „Crowdsupporting“) für die Beteiligung an einem Projekt. Je nach Ausmaß der finanziellen Beteiligung reichen die Belohnungen hier von ideellen Widmungen, einer früheren Nutzungsmöglichkeit des Ergebnisses bis hin zu konkreten Produkten. Es fließt kein Geld an den Unterstützer zurück.

### **Geld für Vorbestellungen („Pre-Sales“ oder „Pre-Ordering“):**

Bei dieser Variante erfolgt die (Vor-)Finanzierung eines Projektes oder Unternehmens über Vorbestellungen („Pre-Sales“ oder „Pre-Ordering“) neuer Produkte oder Dienstleistungen. Dadurch wird mittels Crowdfunding eine Vorfinanzierung der Produktionskosten ermöglicht. Gleichzeitig kann diese Variante als Methode zur Marktforschung verwendet werden, da Pre-Sales erste Erkenntnisse über die Nachfrage liefern und Markt- und Preismodelle ermittelt werden können. Diese Form des Crowdfundings ist eine Weiterentwicklung des Reward-based-Modells und damit ebenfalls als **hedonistische** Crowd-

---

<sup>76</sup> Blohm Ivo. et. al., „Crowdfunding-Studie 2013/2014: Analyse, Perspektiven und Erfolgsfaktoren innovativer Unternehmens- und Projektfinanzierungen“, Universität St. Gallen, epubli GmbH.: Berlin, 2013

funding-Form anzusehen. Die Anerkennung erfolgt in Form eines Produktes oder einer Dienstleistung. In der Praxis sind die Übergänge oftmals fließend und werden bei manchen Projekten, zum Beispiel auf Kickstarter oder Indiegogo, auch gleichzeitig eingesetzt. Es fließt kein Geld an den Unterstützer zurück.

Hedonistische Plattform-Beispiele: *Kickstarter, Indiegogo, Startnext, Vision Bakery, Pling.*

### **Geld für Zinsen („Crowdlending“):**

Crowdlending als eine **gewinnorientierte Form** des Crowdfundings ist durch finanzielle Gegenleistungen für die Unterstützer gekennzeichnet. Die Finanzierung eines Projektes erfolgt durch die Beteiligung von Kreditgebern mit meist kleineren Geldbeträgen (Mikrokrediten). Der private Geldgeber verleiht sein Geld über einen Plattformbetreiber oder direkt an eine Person oder ein Unternehmen seiner Wahl und erhält dafür innerhalb einer definierten Laufzeit vertraglich **fest vereinbarte (gewinnunabhängige) Zinsen** für das Darlehen. Der Zinssatz wird auf Basis von Angebot und Nachfrage je Projekt unterschiedlich vereinbart. Im Falle eines Misserfolges der Unternehmung riskiert der Unterstützer den völligen Verlust seines investierten Kapitals.

### **Geld für Beteiligung („Crowdinvesting“ oder „Equity-Based“):**

Diese **gewinnorientierte Form** ermöglicht eine Beteiligungsfinanzierung für die Frühphasenfinanzierung von Startups oder für Innovationsprojekte in Klein- und Mittelunternehmen meist schon ab ca. 100 Euro. Die Crowdinvestoren sind mittels Genussscheinen oder als typischer stiller Gesellschafter am Unternehmen beteiligt. Investoren können dabei **maximal ihre Einlage verlieren**. Die Gewinn-Komponenten für den Unterstützer umfassen beispielsweise einen **jährlichen prozentuellen Anteil am Gewinn** und optional zum Laufzeitende auch am **Unternehmenswert** (im Falle einer Eigenkapitalbeteiligung oder durch Einlage von mezzaninem Kapital an einem Start-up). Auch hier sind in der Praxis die Übergänge teilweise fließend. Vor allem in Deutschland erhalten Unterstützer für ihr finanzielles Engagement in der Regel Mezzaninkapital (insbesondere partiarische Nachrangdarlehen). Da die **Rückflüsse** zumindest zum Teil **gewinnabhängig** sind, werden diese auch dem Crowdinvesting zugerechnet. Im Falle eines Misserfolges der Unternehmung riskiert der Geldgeber auch in diesem Fall den völligen Verlust seines investierten Kapitals.

Gewinnorientierte Plattform-Beispiele: *Seedmatch, Companisto, Innovestment, Bankless24, Bergfürst, Auxmoney, Lending Club, Giromatch, Conda, 1000x1000, Green Rocket, Crowdcapital*

## 7.2 Das neue österreichische Alternativfinanzierungsgesetz

Mit dem neuen Bundesgesetz über alternative Finanzierungsformen (Alternativfinanzierungsgesetz–AltFG) (Bundesgesetzblatt - BGBl I 114/2015), welches mit **1. September 2015** in Kraft trat, wurde in Österreich erstmals ein Bundesgesetz für **alternative Finanzierungsformen** erlassen und das bisher gültige Kapitalmarktgesetz geändert. Mit dem neuen Gesetz soll nun endlich auch Crowdfunding als sinnvolle Ergänzung zur klassischen Kreditfinanzierung in Österreich etabliert werden.

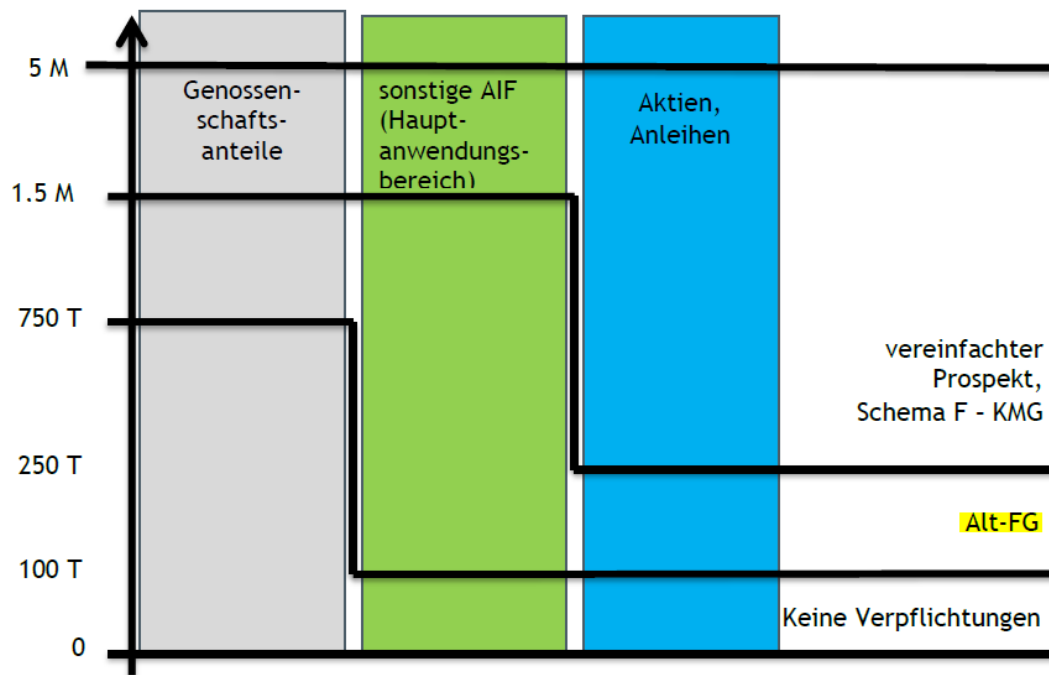
Nachfolgend werden die wichtigsten Eckpunkte des neuen Alternativfinanzierungsgesetzes dargestellt. Da eine **präzise Darstellung** fallweise nur **unter konkreter Wiedergabe** des Gesetzestextes möglich ist, ist dies in diesem Abschnitt **ohne weitere einzelne Markierungen** erfolgt. Der vollständige Gesetzestext des Bundesgesetzblatt - BGBl I 114/2015 – befindet sich in den Anlagen (Siehe Anlagen, Teil 4 - Alternativfinanzierungsgesetz)

Die Staffelung der Prospektpflicht, die Einführung eines **Informationsblattes** und der **Prospektpflicht light** ergänzend zum teuren Kapitalmarktprospekt, ist die bedeutende Verbesserung des neuen AltFG.

### Prospektpflicht für Unternehmer:

Die Anforderung an die Prospektpflicht ist nach dem Emissionsvolumen gestaffelt:

- **Informationsblatt** - Für ein Emissionsvolumen ab **100.000 EUR**.
- **Prospektpflicht light** - Für ein Emissionsvolumen **zwischen 1,5 Millionen** und **fünf Millionen Euro** ist in Zukunft nur noch ein vereinfachter Prospekt zu erstellen.
- Die Pflicht zum **vollen Kapitalmarktprospekt** gilt in Zukunft erst ab einem **Emissionsvolumen** von **fünf Millionen Euro**. In der Vergangenheit lag die Grenze noch bei 250.000 Euro.
- Emittenten dürfen binnen sieben Jahren in Summe nicht mehr als fünf Millionen Euro - abzüglich der bereits an die Anleger zurückgezahlten Beträge - aufnehmen. Wird diese Schwelle überschritten, muss ein Kapitalmarktprospekt erstellt werden.



**Abbildung 3: Anwendungsbereich des AltFG nach Gesamtgegenwert**  
 [Quelle: WKO Wirtschaftskammer Österreich]

Auch der Anlegerschutz wurde im neuen AltFG gestärkt.

#### Einzelanlagebeschränkung für den Investor:

- Ein österreichischer Investor kann **pro Projekt** bis zu **5000 Euro** im Jahr investieren.
- Diese 5000-Euro-Grenze kann überschritten werden, wenn der Investor im Monat mehr als durchschnittlich 2500 Euro netto verdient - dann kann das Zweifache des Monatsnettoeinkommens veranlagt werden.
- Alternativ dazu können zehn Prozent des Finanzanlagevermögens pro Investor angelegt werden, wenn diese Summe höher als 5000 Euro ist.
- Das **Rücktrittsrecht** für Anleger beträgt wie im Konsumentenschutzgesetz zwei Wochen.

Aufgrund der zunehmenden Bedeutung von Betreibern sogenannter "**Crowdfunding-Plattformen**", welche im Zusammenhang mit Schwarmfinanzierungen auf spezialisierten Websites vermittelnd tätig werden, enthält der Gesetzesbeschluss auch derartige **Mindeststandards** für diese.

Der Fachverband Finanzdienstleister der Wirtschaftskammer Österreich hat in einem **Rechtsartikel** auch die gewerberechtlichen Konsequenzen des neuen AltFG näher erläutert. Der Rechtsartikel ist unter folgendem Link abrufbar:

[ [https://www.wko.at/Content.Node/branchen/oe/sparte\\_iuc/Finanzdienstleister/Rechtsartikel/Artikel-Crowd-Plattform.pdf](https://www.wko.at/Content.Node/branchen/oe/sparte_iuc/Finanzdienstleister/Rechtsartikel/Artikel-Crowd-Plattform.pdf) ]

**Resümee:**

Mit dem AltFG wird für das Crowdfunding erstmals eine rechtliche Grundlage geschaffen. Österreich nimmt dabei eine führende Rolle in Europa ein. Insgesamt schafft das neue sehr liberal gestaltete Gesetz einen attraktiven Rechtsrahmen für Crowdfunding- und Bürgerbeteiligungsprojekte, der die Zielsetzung einfacher und kostengünstiger, alternativer Finanzierungsmöglichkeiten mit einem angemessenen Anlegerschutz vereinbart. Österreich zieht damit annähernd gleichauf mit wirtschaftsliberalen Ländern wie Großbritannien oder den USA, in denen Crowdfunding bereits seit Jahren gut etabliert ist.

Insbesondere die Einführung des **Informationsblattes** und der **Prospektpflicht light** ergänzend zum Kapitalmarktprospekt stellt für **Bauträger** eine **bedeutende Verbesserung** dar. Die Pflicht zum vollen Kapitalmarktprospekt galt bisher bereits ab einem Emissionsvolumen von 250.000 Euro. Ein volles Kapitalmarktprospekt ist nun erst ab einem Emissionsvolumen von fünf Millionen Euro notwendig. Damit entfällt für Immobiliencrowdfunding Projekte die lästige Pflicht einen kostenintensiven vollen Kapitalmarktprospekt entsprechend des Kapitalmarktgesetzes auflegen zu müssen.

Für ein Emissionsvolumen zwischen **100.000 EUR** und **1.5 Millionen EUR** reicht das Auflegen eines **einfachen Informationsblattes**.

Die **Emissionsvolumen** von **Immobiliencrowdfunding-Projekten** liegen bisher im Schnitt in der Höhe von etwa 500.000 EUR. Immobilienprojekte werden bisher i.d.R. nie im vollen Umfang aus Crowdmitteln finanziert (siehe Abschnitt 7.9). Das Auflegen eines einfachen Informationsblattes wird daher für die meisten Immobilienprojekte ausreichend sein. Für das bisher größte Immobiliencrowdfunding-Projekt in Österreich (Stand April 2016), dem Brauquartier Graz Puntigam ein städtebauliches Großprojekt, wurden insgesamt 1.000.000 EUR eingesammelt. Immobiliencrowdfunding-Projekte werden in Österreich wohl auch zukünftig nur in Ausnahmefällen ein Emissionsvolumen von 1.5 Millionen EUR überschreiten.

Weitere Informationen zum Projekt Brauquartier Graz Puntigam sind auf der Projektwebsite zu finden. [ <https://www.homerocket.com/investmentchancen/brauquartier-graz-puntigam-bauteil-1#> ]

Noch immer wird Verbesserungspotenzial von Mitgliedern der Szene in den Einzelbeschränkungen für den Investor gesehen. Ein Investor darf im Jahr pro Projekt nur maximal 5.000 EUR investieren. Dieses Limit, so zumindest die Idee des Gesetzgebers, soll dem Investorenschutz dienen. Wie oben dargestellt ist, ab einem Investment von mehr als 5.000 Euro pro Projekt ein Einkommensnachweis des Investors nötig. Diese Art der Anlegerschutzvorschriften wird - so der generelle Tenor der CF Community - als eine Art Bevormundung des einzelnen Investors angesehen. So schreibt das Wirtschaftsmagazin FORMAT in seinem Artikel „Crowdfunding-Gesetz: Details und erste Reaktionen“ (Online, vom 20.05.2015) in diesem Zusammenhang süffisant: „*Jeder kann sein komplettes Geld*



*plus Kontoüberziehungsrahmen und Kredit in Aktien stecken, versaufen oder im Casino verspielen - aber hier wird drauf geachtet, dass wohl nicht zu viel Geld bei den Firmen ankommt?“*

Ausgenommen von einer Investitionsbeschränkung sind jedoch professionelle Anleger und Gesellschaften. Ein weiteres neues Schutzinstrument für Investoren ist die **zweiwöchige Rücktrittsfrist**.

## 7.3 Der Crowdfunding-Markt in Österreich

Es gibt derzeit **keine offiziellen Zahlen** oder Publikationen, die den **Crowdfunding-Markt** in Österreich als Gesamtes abbilden.

Für den für die vorliegende Arbeit besonders relevanten **Bereich des Crowdinvesting** hat der Fachverband Finanzdienstleister der Wirtschaftskammer Österreich (WKO) gleichzeitig mit der Beschlussfassung des Alternativfinanzierungsgesetzes (AltFG) bzw. „Crowdfunding-Gesetzes“ die aktuellen Zahlen der heimischen Crowdinvesting-Plattformen veröffentlicht<sup>77</sup> (8.7.2015): Im ersten Halbjahr 2015 konnte bereits mehr Kapital aufgebracht werden als in den Jahren 2013 und 2014 zusammen. Seit Bestehen der österreichischen Plattformen konnten bereits **49 Finanzierungen positiv** abgeschlossen werden und es wurden insgesamt mehr als **6,3 Millionen Euro** durch Crowd-Investoren aufgebracht.

Eine Analyse der Zahlen mit den gewaltigen Steigerungen in den vergangenen 3 Jahren verdeutlicht das enorme Potenzial, das Crowdfunding auch für die österreichischen Bauträger haben kann. Das **Volumen an Finanzierungen** hat sich in nur **2,5 Jahre** – noch vor Inkrafttreten des AltFG - mehr als **versechsfacht**. Die vergleichsweise geringen Summen, die über gewinnorientierte Crowdfunding-Projekte erzielt wurden (siehe oben, Veröffentlichung der WKO von 08.07.2015), verteilen sich dabei auf nur sechs österreichische Crowdinvesting-Plattformen. Die vorliegende Statistik bildet zudem den Crowdinvesting-Markt nur bis zum Inkrafttreten des neuen Alternativfinanzierungsgesetzes ab. Es ist zu erwarten, dass das neue AltFG das bereits **enorme Wachstum** noch weiter befeuert.

**Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden.** zeigt die Jahressummen für Internet-Crowdinvesting (Equity-Bases-Investing sowie Nachrangdarlehen) österreichischer Crowdinvestingportale. Es werden nur erfolgreiche Finanzierungen berücksichtigt, welche im betreffenden Jahr auch gänzlich abgeschlossen wurden.

---

<sup>77</sup> Wirtschaftskammer Österreich, Fachverband Finanzdienstleister, „Statistik der österreichischen Crowdinvesting-Plattformen – 08.07.2015“  
URL: <https://www.wko.at/Content.Node/kampagnen/crowdinvesting/Crowdinvesting-Branche-boomt:-Im-ersten-Halbjahr-2015-bere.html>, [10.01.2016]

| Summen Crowdfunding<br>Österreich | Gesamtsumme | Anzahl |
|-----------------------------------|-------------|--------|
| 2016                              | 15 Mio*     | 65*    |
| 2015                              | 8,00 Mio.   | 42     |
| 2014                              | 2,30 Mio.   | 19     |
| 2013                              | 0,62 Mio.   | 5      |

\* Prognose

**Tabelle 4: Jahressummen für Internet-Crowdfunding  
(Equity-Bases-Investing sowie Nachrangdarlehen) österreichischer Crowdfundingportale  
(Quelle: [www.geldmarie.at](http://www.geldmarie.at)) - Eigene Darstellung**

Auch der Bereich des **Immobiliencrowdfunding** entwickelt sich überaus dynamisch. 2015 startete mit „HOME ROCKET“ die erst auf Immobiliencrowdfunding spezialisierte CF-Plattform in Österreich. HOME ROCKET ist der Immobilienableger von GREEN ROCKET und bietet Immobiliencrowdfunding mittels Nachrangdarlehen. Am 1.9.2015 trat das Alternativfinanzierungsgesetz in Kraft. Seit Jahresbeginn 2016 folgten mit "DAGOBER-TINVEST", "RENDITY" und "EVERCROWD" drei weitere CF-Anbieter mit Fokus auf Immobilien-Investments (Stand März 2016).

### 7.3.1 Zielgruppe oder Wer ist der typische Crowdinvestor?

Der **typische Crowdinvestor** ist männlich, gut gebildet, ca. 40 Jahre, risikobereit, angestellt oder selbst Unternehmer. Beruflich ist er in einer finanzierungs- oder innovationsnahen Branche tätig und hat bereits Erfahrung am Kapitalmarkt gesammelt. Er hat ein gutes Einkommen und typischerweise zwischen 5.000 und 50.000 Euro für Investitionen zur Verfügung. Einen Teil davon ist er auch bereit, für Crowdfunding und speziell für Crowdfunding einzusetzen. Sehr aktive Crowdinvestoren beginnen bereits eigene Investmentportfolios aufzubauen und damit ihr Risiko zu streuen. Diese Crowdinvestoren sind auch auf mehreren Plattformen (durchschnittlich 3) aktiv und verwenden Crowdfunding als alternative Anlageform.<sup>78</sup>

Dass sich **institutionelle Risikoinvestoren** in größerem Umfang am Crowdfunding beteiligen, ist bislang nicht bekannt. Im aktuellen Marktumfeld nehmen am **Crowdfunding vor allem Privatanleger** teil. Für Privatanleger sind es vor allem **idealistische motivierte Beweggründe** als Investor tätig zu werden. So sagt Peter Gaber, Gründer der Crowdfundingplattform „GreenRocket“ in einem Interview in der Tageszeitung „Der Standard“: *„Bei vielen stünde der Gedanke im Vordergrund, eine junge Firma mit einer guten, ökologischen Idee zum Erfolg verhelfen zu können. Die Anleger erwarten nicht, reich werden zu können.“*

Das **Immobiliencrowdfunding** nimmt innerhalb des Crowdfundings hinsichtlich der **Motive der Investoren** eine **Sonderstellung** ein. Die Motive eines typischen Immobilien-crowdinvestors werden in nachfolgenden Abschnitt dargestellt.

---

<sup>78</sup> Vgl. WKO- Wirtschaftskammer Österreich, „Crowdfunding für österreichische Unternehmen – 30.04.2014“, online im Internet:  
URL: [https://www.wko.at/Content.Node/Service/Unternehmensfuehrung--Finanzierung-und-Foerderung/Unternehmensrechnung/Finanzierung/Crowdfunding\\_fuer\\_oesterreichische\\_Unternehmen.html](https://www.wko.at/Content.Node/Service/Unternehmensfuehrung--Finanzierung-und-Foerderung/Unternehmensrechnung/Finanzierung/Crowdfunding_fuer_oesterreichische_Unternehmen.html),  
[10.01.2016]

### 7.3.2 Motivation des Immobiliencrowdinvestors

Jede Crowdfunding-Kampagne braucht eine klare Zielgruppe, um erfolgreich zu sein. Nur wer die Zielgruppe und deren Motivation kennt, kann effektiv auf die Suche nach Investoren gehen.

| Motivation der Investoren |  |
|---------------------------|--|
| <b>Intrinsisch</b>        | Der Ursprung einer intrinsischen Motivation liegt im inneren eines Menschen. Meist sind es eigene Bedürfnisse.   |
| <b>Extrinsisch</b>        | Die extrinsische Motivation definiert sich über das Außen. Meist sind es finanzielle Anreize   |
| <b>Spaß</b>               | Auch Spaß kann ein Motiv sein ein Projekt zu unterstützen und zu begleiten   |
| <b>Altruismus</b>         | Das Bedürfnis ein Projekt zu unterstützen und damit gutes zu tun, kann auch eine Motivation sein.  |
| <b>Neugier</b>            | Das Erkunden von neuen Themengebieten, oder der Bereich in dem sich das Projekt bewegt, kann eine Motivation sein, sich mit dem Thema zu beschäftigen und dort zu investieren.           |
| <b>Identifikation</b>     | Der Unterstützer identifiziert sich mit dem Projekt oder mit den Personen hinter dem Projekt. Weiters können sich Unterstützer durch die Regionalität des Projekts damit identifizieren. |
| <b>Bedarf</b>             | Der Unterstützer kann das Produkt oder die Dienstleistung selber gebrauchen und unterstützt daher das Projekt  |
| <b>Anerkennung</b>        | Der Unterstützer wünscht sich Anerkennung und Bewunderung von den Menschen in seiner Umgebung. Durch die Unterstützung eines Projektes kann dies erreicht werden.                        |
| <b>Rendite</b>            | Das Motiv nach einem finanziellen Gewinn durch die Investition in das Projekt  |

**Tabelle 5: Motivationen potenzieller CF-Investoren**<sup>7980</sup>

#### 7.3.2.1 Gegenüberstellung einer erfolgreichen und einer gescheiterten Kampagne

Nur wenn die Motivation der Investoren bekannt ist, kann die Ansprache zielgerichtet erfolgen. Wie wichtig es ist die Motivation der Investoren zu kennen und diese zielgerichtet zu adressieren, soll anhand **zweier Beispiele**, an einer **erfolgreich** und an einer **gescheiterten Immobiliencrowdfunding-Kampagne**, aufgezeigt werden: Beide Kampag-

<sup>79</sup> Vgl. Evercrowd funding & investing gmbh, „Die Zielgruppe und die Motivation“  
Abgerufen von evercrowd.com,  
URL: <http://www.evercrowd.com/de/die-zielgruppe-und-die-motivation/>, [01.04.2016]

<sup>80</sup> Vgl. Evercrowd funding & investing gmbh, „Die Zielgruppe und die Motivation“  
Abgerufen von evercrowd.com,  
URL: <http://www.evercrowd.com/de/die-zielgruppe-und-die-motivation/>, [01.04.2016]

nen wurden vom selben Projektentwicklerteam auf der Crowdfunding-Plattform „Tausend mal Tausend“ [ <https://1000x1000.at/immocrowd> ] initiiert.

**ERFOLGREICH** - Im August 2014 startete mit dem „**Alm Resort Nassfeld**“ das erste durch Crowdfunding finanzierte Immobilienprojekt in Österreich. Das Lending-based Funding Immobilienprojekt „Alm Resort Nassfeld“ wurde trotz einer nach heutigen Maßstäben für Immobiliencrowdfunding unterdurchschnittlichen gebotenen Rendite von **nur 4% jährlichen Fixzinsen** erfolgreich finanziert. Die Fundingschwelle konnte mit einem erreichten Fundinglevel von 186% deutlich überschritten werden. Die investierten Beträge wurden zur Finanzierung und Errichtung von vier Chalets im Alm Resort Nassfeld verwendet. Die touristisch genutzte Immobilie in Kärntens größtem Skigebiet, liegt direkt an der Skipiste.

Um zusätzliche Anreize zu schaffen, ist es bei Crowdfunding-Kampagnen üblich, Investoren attraktive kostenlose Zugaben in Form sogenannter „**Goodies**“ anzubieten. So erhielten Investoren Vorzugskonditionen bei der Nutzung des „Alm Resort Nassfeld“ und werden während der Darlehenslaufzeit einmal jährlich zu einem „Candlelight Dinner für zwei Personen“ in die Schiarena eingeladen. Investoren konnten am Nassfeld einen gemeinsamen Skitag mit Skilegende und Olympiasieger Franz Klammer verbringen. Zudem erhalten Investoren eine Vermittlungsprovision, wenn sie die Urlaubsdestination „Alm Resort Nassfeld“ Freunden und Bekannten weiterempfehlen.

Weitere Informationen zum Projekt sind auf der Projektwebsite zu finden. [ <https://1000x1000.at/immocrowd/almresort?page=1> ]

**GESCHEITERT** - Eine vom selben Projektentwicklerteam initiierte CF-Kampagne zur Finanzierung eines **Studentenwohnheims in Klagenfurt** hingegen verlief **weniger erfolgreich**. Auch für dieses Projekt wurden den Investoren jährliche Fixzinsen von (nur) 4% geboten. Die Kampagne lief von Juni 2015 an und wurde im März 2016 erfolglos beendet. Das Fundingminimum wurde nicht erreicht. Bis März 2016 konnten nur 48% Prozent des angepeilten Fundingminimums von 500.000 EUR eingesammelt werden. Auch für dieses Projekt wurde ein Goodie angeboten. Der Investor bzw. dessen Kinder hatten das österreichweit geltende Vorrecht, auf einen verfügbaren Heimplatz in allen von der Akademikerhilfe betriebenen Heimen.

Weitere Informationen zum Projekt sind auf der Projektwebsite zu finden. [ <https://1000x1000.at/immocrowd/studentenwohnheim> ]

### Resümee:

Nur wer seine „Crowd“ kennt, kann sie gezielt ansprechen.

Waren, aus Sicht des Verfassers, vor allem die zahlreichen **attraktiven Goodies** und **nicht die gebotene Rendite** für viele Investoren die ausschlaggebend **Motivation** sich am Projekt „Alm Resort Nassfeld“ zu beteiligen, ist diese Motivation bei einem Projekt wie einem Studentenwohnheim nicht gegeben. Hier standen für den Investor **primär finan-**

**zielle Motive** im Vordergrund. Die Motivation der Investoren Geld mit dem Investment zu verdienen, konnte mit dem angebotenen **Zinssatz von 4% nicht angemessen befriedigt** werden.

An oben genannten Beispielen wird ersichtlich, dass die ursprünglichen bzw. **typischen Crowdfunding-Motivationen** wie Altruismus, Hedonismus (siehe Tabelle 5) mit einem klassischen Wohnbau Immobilienentwicklungsprojekt **nicht anzusprechen** sind. Es wird sich i.d.R. kein Investor finden, der sich mit einem solchen Projekt auch persönlich identifizieren kann. Das Motiv nach einem **finanziellen Gewinn durch die Investition** steht bei dieser Art von Projekten klar im Vordergrund. In diesem Zusammenhang ist es notwendig, den Investoren eine **attraktive Rendite anzubieten**, um eine Immobiliencrowdfunding-Kampagne zum Erfolg zu führen.

„**Emotionale**“ **Projekte**, wie das „Alm Resort Nassfeld“, werden vermutlich auch zukünftig eine Ausnahme bleiben. Aktuell (April 2016) wird auf keiner der österreichischen Immobiliencrowdfunding Plattformen ein vergleichbares Investitionsprojekt beworben.

## 7.4 Crowdfunding- und Darlehensmodelle für Immobilien-crowdfunding

Crowdfunding, bezeichnet das Sammeln von Geldbeträgen durch viele einzelne Geldgeber (auch „Crowd“ genannt), mit dem Ziel ein bestimmtes Projekt zu realisieren. Der Immobiliencrowdinvestor erwartet dafür, wie oben dargestellt, primär einen Mehrwert in Form einer **finanziellen Gegenleistung**. Die prinzipiell dafür geeigneten CF-Modelle sind **Lending-based Crowdfunding** und **Equity-based Crowdfunding**.

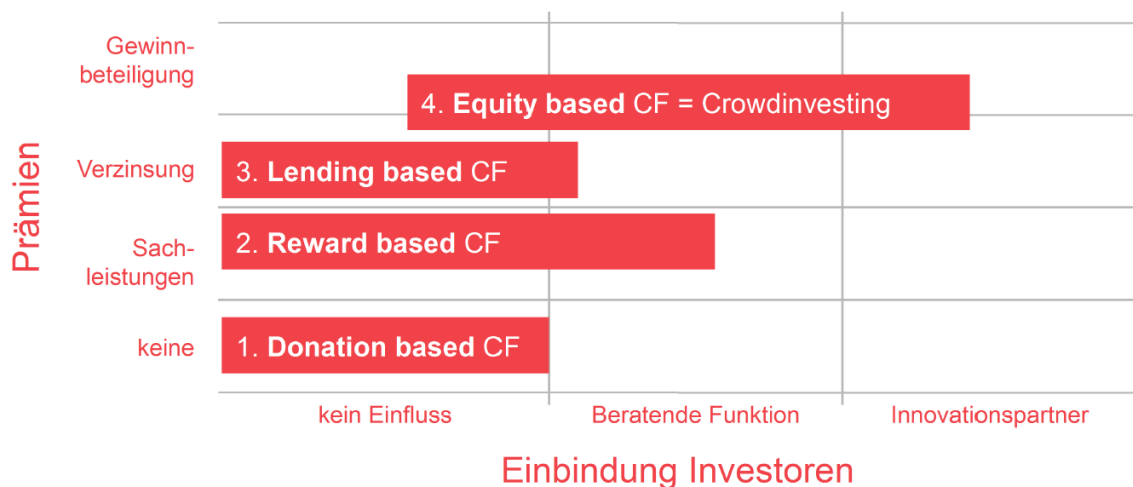


Abbildung 4: Crowdfunding-Schwerpunkte  
(Quelle: isn – innovation service network GmbH.)

### 7.4.1 Crowdlending vs. Crowdinvesting

**Lending-based Crowdfunding** oder „**Crowdlending**“, wie die Variante des Crowdfundings vor allem in deutschsprachigen Ländern häufig genannt wird, bezeichnet eine Finanzierungsform, bei der die Investoren für ihr eingesetztes Kapital einen gewissen Prozentsatz als **Verzinsung** erhalten. Viele kleinere Geldbeträge der Crowd stellen somit einen Kredit bzw. ein Darlehen für das Unternehmen dar, dessen Tilgung zu vorab vereinbarten Konditionen erfolgt. Crowdlending kann dabei zwischen Privatpersonen erfolgen („Peer-to-peer-Lending“) oder von Privatpersonen an Unternehmen („Peer-to-business-Lending“). Die Bewertung der Rückzahlungsfähigkeit bzw. Ausfallwahrscheinlichkeit bei Privatpersonen oder der Bonität bei Unternehmen erfolgt meist durch seriöse Plattformen oder Institute. Je höher die Bereitschaft des Investors, ein Ausfallsrisiko in Kauf zu neh-



men, desto höher und attraktiver ist in der Regel der Zinssatz.<sup>81</sup> Meist erfolgt diese Art des Crowdfundings über die Ausstellung eines **qualifizierten Nachrangdarlehens** (siehe Abschnitt 7.4.2).

Beim **Equity-based Crowdfunding**, oder auch „**Crowdinvesting**“ genannt, erhalten Investoren mit ihrem Investment ebenso eine finanzielle Gegenleistung. Dieses Crowdfunding-Modell wird überwiegend von jungen Unternehmen oder Start-Ups genutzt. Um noch stärker wachsen zu können, neue Märkte zu erschließen oder für die Umsetzung erster Projekte, braucht ein junges Unternehmen Kapital. Investoren erhalten für ihr eingesetztes Kapital, mit welchem sie das Wachstum des Start-Ups unterstützen, eine **Beteiligung am Jahresgewinn** und/oder profitieren an der **Unternehmenswertsteigerung**. Meist erfolgt diese Art des Crowdfundings über die Ausstellung von Genussrechtsbeteiligungen oder **qualifizierten partiarischen Nachrangdarlehen** (siehe Abschnitt 0).

Zur **Immobilien-Projektfinanzierung** ist Equity-based Crowdfunding nur bedingt geeignet und findet bisher **keine Anwendung**. Die Immobilien werden nach Fertigstellung vom Bauträger verkauft und generieren daher keine kontinuierlichen Mittelrückflüsse in das Unternehmen. Dennoch theoretisch wäre es denkbar, dass ein Bauträger dieses Crowdfunding-Modell nutzt, um Kapital, beispielsweise für eine Unternehmensexpansion, einzusammeln.

#### 7.4.2 Das qualifizierte Nachrangdarlehen<sup>82</sup>

Bei einem qualifizierten Nachrangdarlehen (englisch: junior debt oder subordinated loans) handelt es sich um einen Vertrag, bei dem der Darlehensgeber (Crowd-Investor) dem Darlehensnehmer (Emittent / dem Projektinitiator) Kapital zur Verfügung stellt und im Gegenzug Rückzahlungen und eine entsprechende Verzinsung erwartet. Dabei ist er im Rang zwischen klassischem Fremdkapital- und Eigenkapitalgebern.

Qualifizierte Nachrangdarlehen unterscheiden sich von anderen Darlehen durch folgende Punkte:

- Es werden laufende Rückzahlungen in Form eines Zinssatzes auf das eingesetzte Kapital gezahlt
- Es wird eine fixe Laufzeit vereinbart
- Am Ende der Laufzeit wird das ursprünglich eingesetzte Kapital zurückgezahlt

---

<sup>81</sup> Vgl. HOME ROCKET GmbH, „Was ist eigentlich Crowdfunding?“ online im Internet: URL: <https://www.homerocket.com/crowdfunding>, [09.04.2016]

<sup>82</sup> Vgl. Evercrowd funding & investing GmbH, „Das Qualifizierte Nachrangdarlehen“, online im Internet: URL: <http://www.evercrowd.com/de/das-qualifizierte-nachrangdarlehen/>, [02.04.2016]

Nachrangdarlehen gewähren in der Regel **keine Mitgliedschaftsrechte** wie Stimm-, Teilnahme-, Rede-, Antrags- und Anfechtungsrecht in Gesellschafterversammlungen. Außerdem sind Kapitalgeber bei Nachrangdarlehen **nicht an Verlusten** des Unternehmens **beteiligt**. Rechte und Pflichten aus dem Vertrag können an Dritte abgetreten werden.

Die Gesellschaft **führt Zahlungen** jeweils **nur soweit aus**, soweit die Durchführung der jeweiligen Zahlung **keine Insolvenz der Gesellschaft bewirkt** und nicht zu einem Insolvenzgrund führt.

**Nachrangigkeit** von Verbindlichkeiten bedeutet, dass bei Zahlungsunfähigkeit des Unternehmens zuerst Forderungen **anderer Gläubiger** (wie Banken, Lieferanten, etc...) **bedient werden**. Für den Kapitalgeber bedeutet dies ein gesteigertes Risiko, welches in der Regel mit höheren Zinsen vergütet wird. Das Vorliegen von Nachrangigkeit soll vom Geldgeber auf jeden Fall bei der persönlichen Investitionsentscheidung berücksichtigt werden.

Der Investor verpflichtet sich gemäß § 67 Abs 3 Insolvenzordnung, dass er die Befriedigung seiner Forderungen aus diesem Darlehensvertrag erst nach Beseitigung eines negativen Eigenkapitals (§ 225 Abs. 1 UGB) oder im Fall der Liquidation nach Befriedigung aller Gläubiger begehrt und dass wegen dieser Verbindlichkeiten kein Insolvenzverfahren eröffnet zu werden braucht.

Zahlungen durch die Gesellschaft erfolgen daher nur, wenn ein positives Eigenkapital vorliegt und soweit die Auszahlung des jeweils fälligen Betrags keine Insolvenz der Gesellschaft bewirken würde. Werden fällige Beträge aufgrund solcher Einschränkungen nicht ausbezahlt, erfolgt die Auszahlung jeweils zum nächstmöglichen Termin.

**Qualifiziert** bedeutet, es handelt sich dabei um eine **Nachrangklausel**, die den Vertrag um eine **insolvenzverhindernde Qualifikation** erweitert. Die Klausel beinhaltet, dass beim qualifizierten Nachrangdarlehen die Forderungen des Darlehensgebers, zum Beispiel Zinsen, auch dann nicht bedient werden, wenn die entsprechende Zahlung oder Rückzahlung einen Insolvenzgrund herbeiführen würde. Diese Klausel ist in der Regel zusätzlich mit einer weiteren Klausel verbunden, die die aufschiebende Wirkung beinhaltet. Sollte das Unternehmen die Zinsen bzw. die Rückzahlung zu einem späteren Zeitpunkt (im Folgejahr) zahlen können und würde dies zu keiner Insolvenz führen, dann müssen Zinsen bzw. die Rückzahlung ab diesem Zeitpunkt gezahlt werden. So erhalten Anleger auch nachträglich Zinsen oder Rückzahlungen.

### 7.4.3 Das qualifizierte partiarische Nachrangdarlehen<sup>83</sup>

Das qualifizierte partiarische Nachrangdarlehen (partiarisch = gewinnabhängig) (englisch: participation loan) unterscheidet sich in dem Punkt vom qualifizierten Nachrangdarlehen, dass der Investor auch gewinnabhängig am Unternehmenserfolg partizipieren kann.

Das qualifizierte partiarische Nachrangdarlehen unterscheidet sich von qualifizierten Nachrangdarlehen (siehe oben) durch folgende Punkte:

- Es werden laufende Rückzahlungen in Form eines Zinssatzes auf das eingesetzte Kapital gezahlt
- Je nach Projektgestaltung gibt es die Möglichkeit einer Beteiligung am Unternehmenserfolg in Form von Gewinnbeteiligung, Umsatzbeteiligung oder Beteiligung am Unternehmenswert.
- Es wird eine fixe Laufzeit vereinbart.
- Am Ende der Laufzeit wird das ursprünglich eingesetzte Kapital, plus eventueller **Beteiligung am Unternehmenserfolg** zurückgezahlt.

---

<sup>83</sup> Vgl. Evercrowd funding & investing GmbH, „Das Qualifizierte Partiarische Nachrangdarlehen“, online im Internet:  
URL: <http://www.evercrowd.com/de/das-qualifizierte-partiarische-nachrangdarlehen/>, [02.04.2016]

## 7.5 Die Rolle der Crowdfunding-Plattformen

Crowdfunding-Plattformen dienen als **Marktplatz** und **Intermediär**, also als **Vermittler** zwischen Projektbetreibern und Unterstützern. Das finanzielle Risiko liegt nicht bei der Plattform, sondern wird von den Crowdfundern übernommen. Eine zentrale Aufgabe von Crowdfunding-Plattformen ist es, den demokratischen Prozess der Finanzierung durch Verringern von Informationsasymmetrien zwischen den Projektbetreibern und den Unterstützern zu gestalten. Dabei werden die Möglichkeiten internetbasierter Werkzeuge genutzt, die losgelöst von Ort und Zeit die Zusammenarbeit, Kommunikation und den Austausch über ein entsprechendes Projekt ermöglichen.<sup>84</sup>

Crowdfunding-Plattformen bieten neben der Finanzierung vor allem **Sichtbarkeit** und **Aufmerksamkeit**. Ein zentraler Aspekt, der neben der Finanzierung auch ein Motiv für das Initiieren einer Crowdfunding-Kampagne ist, ist das **Sichtbarmachen von Projekten**. Crowdfunding-Plattformen ermöglichen es, Aufmerksamkeit für ein Projekt in einer vertrauenswürdigen Community zu schaffen. Ausgehend vom Netzwerkeffekt ist ein zentrales und oftmals stark unterschätztes **Erfolgskriterium** von Crowdfunding-Plattformen die **richtige Crowd**. Um eine erfolgreiche Finanzierung, Sichtbarkeit und Aufmerksamkeit zu generieren, muss eine **kritische Masse aktiviert** und die geeignete Zielgruppe angesprochen werden, nur dann können eine entsprechende Reichweite, Community und erfolgreiche Crowdfunding-Projekte entstehen.<sup>85</sup>

Plattform und Unternehmen arbeiten in der Vorbereitung, Durchführung und Nachbereitung der Finanzierungskampagne meist eng zusammen. Viele Plattformen bieten **Zusatzdienstleistungen**, z.B. Unternehmensberatung oder den Zugang zu einem Netzwerk an Mentoren und Experten (z.B. Rechtsanwälte, Marketing- und PR-Unterstützung u.ä.). Die Plattform sammelt die von den Investoren einbezahlten Beträge und zahlt den Betrag an das Unternehmen aus. Dabei ist Voraussetzung, dass die sogenannte „Fundingschwelle“ erreicht wurde.<sup>86</sup>

Wie oben gesagt, ist die Plattform nur ein **Vermittler** zwischen **Investor** und **Projektentwickler**. Der Vertrag wird zwischen diesen beiden abgeschlossen. Alle Informationspflich-

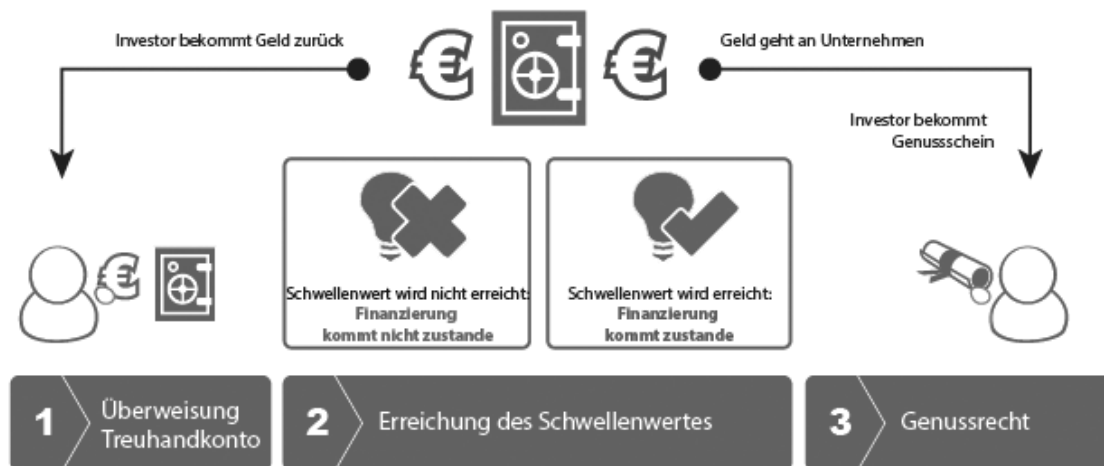
---

<sup>84</sup> Willfort R., Mayr P., Weber C., Studie: „Crowdfunding und Crowdsourcing: Potenzial für den österreichischen Innovationsstandort“, Die Studie wurde vom Autorenteam Reinhard Willfort (ISN, Graz), Peter B. Mayr (RFTE, Wien) und Conny Weber (ISN, Graz) für den Rat für Forschung- und Technologieentwicklung erarbeitet.: Graz/Wien, 2015. – S. 43

<sup>85</sup> Vgl. Willfort R., Mayr P., Weber C., Studie: „Crowdfunding und Crowdsourcing: Potenzial für den österreichischen Innovationsstandort“, Die Studie wurde vom Autorenteam Reinhard Willfort (ISN, Graz), Peter B. Mayr (RFTE, Wien) und Conny Weber (ISN, Graz) für den Rat für Forschung- und Technologieentwicklung erarbeitet.: Graz/Wien, 2015. – S. 48

<sup>86</sup> Vgl. Franke, Nikolaus et.al., „The Power of the Crowd - Crowdinvesting für kapitalsuchende Unternehmen und Investoren“, Medieninhaber: Junge Wirtschaft Österreich, Wirtschaftskammer Österreich: Wien 2014, - S. 11

ten sind mit dem Immobilienentwickler direkt vereinbart. Die Plattform stellt die **technische Infrastruktur** sowie das **vertragliche Setup** für ihre Immobilienfinanzierung. Die **Nachrangdarlehen** für das jeweilige Immobilienprojekt sind **unabhängig** vom Bestehen der abwickelnden **Crowdfunding-Plattform gültig**. Der komplette Finanztransfer erfolgt über **insolvenzgesicherte Treuhandkonten** eines externen Treuhänders. Die Crowdfunding-Plattform selbst kommt mit dem investierten Kapital nicht in Berührung.



**Abbildung 5: Vom Investment zur Rendite**  
(Quelle: 1000x1000 Crowdbusiness GmbH.)

Die meisten Plattformen funktionieren nach dem **Alles-oder-Nichts-Prinzip**. Das heißt: Der Investor überweist seine Darlehenssumme auf ein **Treuhand-Konto**. Ab Erreichen des festgesetzten **Schwellenwertes** (Fundingschwelle) kommt der **Nachrangdarlehensvertrag** zustande und die Gelder werden an das jeweilige Unternehmen, welches das Projekt durchführt, freigegeben. Falls die Fundingschwelle innerhalb eines zuvor bestimmten Zeitraumes nicht erreicht wird, erfolgt eine Rücküberweisung der bisher eingezahlten Beträge an die Investoren ohne jeden Abzug. Das Fundinglimit ist jener Betrag, der maximal pro Immobilienprojekt erreicht werden kann.

## 7.6 Der Crowdfunding-Prozess

Im nachfolgenden Abschnitt wird der **Ablauf** einer **Crowdfunding-Finanzierung** dargestellt. Die wichtigsten Faktoren für eine erfolgreiche Crowdfunding-Kampagne sind die Auswahl einer **geeigneten Plattform**, die Festlegung des **Finanzierungsziels** und des **Verzinsungsangebots** sowie die optimale **Kommunikationsstrategie**.

### Begriffsbestimmung:<sup>87</sup>

**"Fundingbeitrag"** – stellt den Betrag dar, mit dem ein einzelner Projektunterstützer ein Projekt mitfinanziert. Die einzelnen Beträge, mit denen ein einzelner Projektunterstützer ein Projekt mitfinanziert dürfen EUR 5.000 pro Projekt und Jahr nicht übersteigen. Ausnahmen siehe Abschnitt 0 (Einzelanlagenbeschränkungen für den Investor).

**"Fundingschwelle "** – Betrag, der erreicht werden muss, damit das Investment zustande kommt und die Fundingsumme dem Projektinitiator zur Verfügung gestellt wird. Sie richtet sich nach dem Kapitalbedarf des Unternehmens. Erst bei Erreichen der Fundingschwelle innerhalb oder mit Abschluss der Fundinglaufzeit ist ein Projekt erfolgreich abgeschlossen.

**"Fundinglaufzeit"** – Laufzeit, in der es möglich ist, ein Projekt erfolgreich abzuschließen. Die Fundinglaufzeit wird in der Teilnahmevereinbarung mit dem Projektinitiator vereinbart. Innerhalb der Fundinglaufzeit wird ein Projekt als "aktives Projekt" bezeichnet. Nach Abschluss der Fundinglaufzeit wird ein Projekt als "geschlossenes Projekt " bezeichnet.

**„Fundinglimit "** – Maximale Fundingsumme, die vom Projektinitiator eingesammelt werden kann. Das Fundinglimit wird in der Teilnahmevereinbarung mit dem Projektinitiator vereinbart.

**„Fundingsumme "** – stellt den Gesamtbetrag dar, mit dem ein Projekt erfolgreich finanziert wird. Die Fundingsumme wird in der Teilnahmevereinbarung mit dem Projektinitiator definiert.

---

<sup>87</sup> Vgl. Bank für Arbeit und Wirtschaft und Österreichische Postsparkasse Aktiengesellschaft, „Allgemeine Geschäftsbedingungen der BAWAG P.S.K. für die BAWAG P.S.K. Crowdfunding – Plattform – Fassung November 2015“, online im Internet:  
URL: [https://www.crowdfunding.at/assets/downloads/Allgemeine%20Geschaeftsbedingungen\\_Crowdfundin\\_g\\_at.pdf](https://www.crowdfunding.at/assets/downloads/Allgemeine%20Geschaeftsbedingungen_Crowdfundin_g_at.pdf), [09.05.2016]

Jede Crowdfunding-Plattform wickelt ein Crowdfunding-Projekt nach klar definierten Schemen und Regeln ab, die in einzelnen Details durchaus stark voneinander abweichen können. Als Projektinitiator empfiehlt es sich, sich mit dem Regelwerk der CF-Plattform vertraut zu machen bzw. dieses zu vergleichen, um eine für sein Vorhaben geeignete Plattform zu finden. Die Richtlinien der jeweiligen Plattformen sind in den AGBs festgehalten.

In der Regel arbeiten Plattformen nach folgendem Schema<sup>88</sup>:

- Plattformen erhalten Vorschläge für Crowdfunding-Projekte, meist von den Projektbetreibern selbst.
- Sobald ein Vorschlag von einer Plattform angenommen wurde, wird das „Funding“-Ziel, also die Summe, die mindestens im Rahmen des Crowfundings erreicht werden soll, festgelegt und die Projektbetreiber erstellen einen sogenannten Online-„Pitch“ (meist in Form eines kurzen Videos), indem die Initiatoren kurz die Projektidee für die Investoren vorstellen.
- Über Social Media wird die entsprechende Crowdfunding-Initiative beworben und Unterstützer können direkt über die Plattform einen bestimmten Betrag investieren. Minimal- und Maximalsummen werden auf verschiedenen Plattformen unterschiedlich vorgegeben. Sie sind im gewinnorientierten Crowdfunding meist etwas höher als im Spendenbereich, wo schon kleine Beträge investiert werden können.
- Während der Kampagne informieren die Projektbetreiber die Crowd laufend über den aktuellen Finanzierungsfortschritt.
- Wenn das Finanzierungsziel erreicht ist, erhalten die Projektbetreiber von der Plattform das Geld. Wird das Finanzierungsziel nicht erreicht, erhalten die Investoren in der Regel ihre Beiträge zurück.
- Manche Investoren investieren auch nach einer Crowdfunding-Initiative noch in ein Projekt und möchten in Entscheidungen miteinbezogen werden. Diese Interaktion findet häufig noch über die Plattform statt.

---

<sup>88</sup> Vgl. De Buysere, K., Gajda, O., Kleverlaan, R., & Marom, D. „A Framework for European Crowdfunding“, 1st ed., 2012, Abgerufen von European Crowdfunding URL: [http://www.europecrowdfunding.org/files/2013/06/Framework\\_EU\\_Crowdfunding.pdf](http://www.europecrowdfunding.org/files/2013/06/Framework_EU_Crowdfunding.pdf), [10.01.2016]

### 7.6.1 Wahl einer geeigneten Plattform

Die Wahl der Plattform hängt primär von der **angestrebten Rückzahlungsform** und sekundär vom Fokus des Projektes ab.<sup>89</sup>

Für Immobiliencrowdfunding geeignet sind prinzipiell alle **Plattformen** die ein „**Lending-based Crowdfunding**“ anbieten. Wie bereits oben gesagt ist „Equity-based“ Crowdfunding zur Immobilien-Projektfinanzierung (von Verkaufsobjekten) nur bedingt geeignet. Das Modell wäre zumindest theoretisch anwendbar, wenn ein Bauträger Kapital, beispielsweise für eine Unternehmensexpansion, beschaffen möchte. Entsprechend des Grundgedankens des Crowdfundings sind die Mehrzahl der heute aktiven Plattformen „**Reward-based**“ Crowdfunding-Plattformen, wie beispielsweise „Kickstarter“. Diese sind für Immobiliencrowdfunding grundsätzlich **nicht geeignet**.

Auch der Fokus der Plattform ist bei der Plattformauswahl eines der entscheidenden Kriterien. Projekte sollten immer auf einer Plattform angeboten werden, deren **Fokus** mit den eigenen **Zielen übereinstimmt**.<sup>90</sup>

Der Bereich des **Immobiliencrowdfunding** entwickelt sich überaus dynamisch. Inzwischen gibt es auch in Österreich die ersten Crowdfunding-Plattformen, die auf Immobilien-Projekte **spezialisiert** sind. Mit „HOME ROCKET“ startete 2015 die erste Immobilien-crowdfunding-Plattform in Österreich.

Ein entscheidendes Kriterium ist, dass die Plattform alle **rechtlichen Voraussetzungen** erfüllt, um als Vermittler tätig sein zu dürfen. Außerdem sollte sichergestellt sein, dass die **erworbenen Mittel** auch tatsächlich als **Eigenkapital gelten**. Dies ist von Bedeutung, wenn es darum geht, mithilfe des Crowdinvestments weitere Fördermittel oder Fremdkapital zu erschließen.

---

<sup>89</sup> Blohm Ivo. et. al., „Crowdfunding-Studie 2013/2014: Analyse, Perspektiven und Erfolgsfaktoren innovativer Unternehmens- und Projektfinanzierungen“, Universität St. Gallen, epubli GmbH.: Berlin, 2013, S - 63

<sup>90</sup> Vgl. Blohm Ivo. et. al., „Crowdfunding-Studie 2013/2014: Analyse, Perspektiven und Erfolgsfaktoren innovativer Unternehmens- und Projektfinanzierungen“, Universität St. Gallen, epubli GmbH.: Berlin, 2013, S - 66



Folgende Kriterien gilt es bei der Auswahl der Plattform zu beachten:<sup>91</sup>

- Hat die Plattform eine bestimmte **Ausrichtung** (z.B. Branche, Unternehmensphase, geografischer Fokus)? Wurde zu dieser Spezialisierung bereits eine entsprechende **Crowd aufgebaut**? Wie gut passt sie zum kapitalsuchenden Unternehmen und zum Projekt?
- Welche **Reichweite** hat die Plattform? Wie groß und vor allem wie aktiv ist die partizipierende „Crowd“? Dabei sollte nicht nur die Gesamtzahl der User, sondern insbesondere das Aktivitätsniveau auf der Plattform beachtet werden: 150 hochaktive User können wesentlich wertvoller sein als 5.000, die sich zwar irgendwann registriert, danach die Plattform aber nicht mehr besucht haben.
- Welche **Zusatzservices** bietet die Plattform? Manche Plattformen verweisen auf ein großes Netzwerk an Mentoren und Beratern, die den Unternehmen zur Verfügung stehen. Andere verlassen sich stärker auf die „Wisdom of the Crowds“ und bieten den Unternehmen die Chance, ihre Idee den Usern zu präsentieren und bereits vor der Finanzierungskampagne Feedback einzuholen. Wichtig ist, dass die Vorstellungen und Bedürfnisse des Unternehmens mit den von der Plattform angebotenen Services zusammenpassen.
- Wie hoch sind die **Kosten** und wie ist die Kostenstruktur der Plattform (Managementfees, Listing-Gebühren, Transaktionsgebühren...)? Insbesondere die Kostenstruktur erlaubt Hinweise auf das jeweilige Geschäftsmodell einer Plattform und liefert Anhaltspunkte für die Beurteilung der Qualität und Intensität der Zusammenarbeit vor, während und nach einer Finanzierungskampagne.

Hinsichtlich der **Reichweite einer Plattform** kann beispielsweise das Portal „Alexa-Traffic-Rank“ [ <http://www.alexa.com> ] wertvolle Informationen liefern. Alexa sammelt Daten über Seitenabrufe von Websites. Je höher eine Seite im Ranking platziert ist, desto mehr Besucher hat sie. Eine möglichst kleine Zahl bedeutet also mehr Besucher auf der Website.

Eine ausführliche **Plattformübersicht national tätiger Crowdfunding-Plattformen** findet sich in den **Anlagen, Teil 1 - Plattformübersicht**. Die Zusammenstellung umfasst den Tätigkeitsschwerpunkt der jeweiligen Plattform, die Kosten für das Unternehmen (Emittent) bei Inanspruchnahme der Crowdfunding-Plattform, die mögliche Art der Beteiligung am Unternehmen und die Gewinn-Komponenten für den Investor. Entsprechend der derzeit geltenden Gesetzeslage kann ein Unternehmen mit **Sitz in Österreich** als Emittent nur über eine nationale Crowdfunding-Plattform Beteiligungen vergeben.

---

<sup>91</sup> Vgl. Franke, Nikolaus et.al., „The Power of the Crowd - Crowdinvesting für kapitalsuchende Unternehmen und Investoren“, Medieninhaber: Junge Wirtschaft Österreich, Wirtschaftskammer Österreich: Wien 2014, - S. 17f

Eine Übersicht sowie Links zu **deutschen** und **internationalen** Crowdfunding-Plattformen finden sich auf dem Crowdfunding-Informationsportal „[www.crowdfundig.de](http://www.crowdfundig.de)“.  
[URL: <http://www.crowdfunding.de/plattformen/>]

## 7.6.2 Anforderungen der Crowdfunding-Plattform an den Bauträger

Die Plattform dient als Vermittler zwischen einem Projektträger (Unternehmen) und den Projektspensoren (den Investoren). Sie wählt unter allen Bewerbungen, die sie von Unternehmen erhält, jene Projekte aus, mit denen sie eine Finanzierungskampagne durchführen möchte. Im Rahmen dieser **Vorselektion** werden in der Regel das Unternehmerteam sowie die Machbarkeit und unternehmerische Logik der Projekte umfassend analysiert. Die Plattform hat ein hohes Interesse, den Investoren potenziell **erfolgversprechende Projekte** präsentieren zu können, denn das macht sie selbst für diese **Zielgruppe attraktiv**.<sup>92</sup>

Was erwartet die Crowdfunding-Plattform von einem Bauträger? Grundsätzlich möchte sich die Plattform, ähnlich einer finanzierenden Bank, ein **detailliertes Bild** vom **geplanten Projekt**, dem damit verbundenen Risiko und der Kompetenz des Projektentwicklers machen (Siehe Abschnitt 6.5 Erwartungen der Banken an den Bauträger). Das Projekt muss zudem **visuell attraktiv** erscheinen bzw. aufbereitet sein, um potenzielle Investoren anzusprechen.

Die **grundsätzlichen Voraussetzungen**, dass ein Projekt von einer Crowdfunding-Plattform akzeptiert wird sind:

- Eine konkrete Projektidee oder ein konkretes Immobilienprojekt liegt vor.
- Das Vorhaben ist professionell geplant und die Unterlagen sind plausibel.
- Das Immobilienprojekt verfügt über einen soliden Finanzplan und ein durchdachtes Verwertungskonzept.
- Der Bauträger kann bereits eine Erfolgs- und Erfahrungsgeschichte als Immobilienentwickler nachweisen.

Die **formalen Voraussetzungen** für eine Finanzierung über eine Crowdfunding-Plattform sind die folgenden:

- Der Geschäftssitz des Emittenten liegt in Österreich, sofern die CF-Plattform auch Niederlassungen im Ausland besitzt, kann sich der Geschäftssitz des Emittenten auch im jeweiligen Land befinden.
- Die Rechtsform des Projektentwicklers ist eine Kapitalgesellschaft.

---

<sup>92</sup> Vgl. Franke, Nikolaus et.al., "The Power of the Crowd - Crowdfunding für kapitalsuchende Unternehmen und Investoren", Medieninhaber: Junge Wirtschaft Österreich, Wirtschaftskammer Österreich: Wien 2014, - S. 11

- Die Kapitalgesellschaft verwendet das Kapital der Investoren für die operative Geschäftstätigkeit des Unternehmens, sohin die Immobilienentwicklung.<sup>93</sup>
- Der Projektentwickler kann eine ordentliche Finanzgebarung vorweisen

Die **professionelle Projektentwicklung** ist i.d.R. durch **ein Gutachten** auf Basis der Vorgabe der jeweiligen Crowdfunding-Plattform **nachzuweisen**. Die Crowdfunding-Plattform „HOME ROCKET“ [ [www.homerocket.com](http://www.homerocket.com) ] beispielsweise verlangt, dass das Gutachten durch einen von ihr bestimmten externen Gutachter erstellt wird und nachfolgende Punkte umfasst und prüft:

- Projektdokumentation
- Baugenehmigung bzw. Genehmigungen allgemein
- Baubeschreibung und Umsetzbarkeit
- Grundstück und Lage des Projektes
- Brandschutzkonzept der Gebäude
- Nutzungs- und Verwertungskonzept der Immobilie
- Haustechnikkonzept und Technologien generell
- Finanzplan und Kostenkalkulation
- Entwürfe, Planungen, statische Konzepte

**Inhaltlich** werden von einer Crowdfunding-Plattform folgende Punkte vorausgesetzt<sup>94</sup>:

- Immobilieninvestment mit einem **risikoorientierten Verzinsungsangebot**: Kapitalbedarf, Verzinsung, Rückzahlung, Laufzeit müssen dem Projektrisiko gerecht werden (z.B.: höheres Risiko entspricht einem höheren Zinsversprechen)
- **Bonitätsprüfung des Emittenten** durch ein renommiertes Ratingunternehmen. Anerkannt wird die Bonitätsprüfung durch Kreditschutzverbände, wie z.B. Creditreform
- **Visualisierungen des Projektes** in Form von 3D- Renderings. Visualisierungen sind wichtig, um Investoren von der Immobilie zu überzeugen

---

<sup>93</sup> HOME ROCKET GmbH, online im Internet: URL: <https://www.homerocket.com/uploads/downloads/bewerberchecklist.pdf>, [10.04.2016]

<sup>94</sup> Vgl. HOME ROCKET GmbH, online im Internet: URL: <https://www.homerocket.com/uploads/downloads/bewerberchecklist.pdf>, [10.04.2016]

### 7.6.3 Festlegung des Finanzierungsziels und des Verzinsungsangebotes

Wenn sich der Projektinitiator mit einer Plattform einigen konnte, wird die Finanzierungskampagne vorbereitet. Dazu zählt die Erstellung des konkreten **Investitionsangebots**. Ein wichtiger Schritt ist die Definition der sogenannten „**Fundingschwelle**“ und des „**Fundinglimits**“. Die Projektkalkulation des Bauträgers sollte klarlegen, dass das Projekt mit jedem Betrag im angestrebten **Finanzierungskorridor** (zwischen Fundingschwelle und Fundinglimit) umsetzbar ist.

Viele Crowdfunding-Plattformen verlangen von den Projektinitiatoren eine genaue Spezifikation des Finanzierungszieles, d.h. die Summe, die von der Crowd eingeworben werden soll. Die Definition eines angemessenen Finanzierungszieles ist daher ein **wesentlicher Erfolgsfaktor** für ein erfolgreich finanziertes Crowdfunding-Projekt. Die „Crowdfunding-Studie 2013/2014“ zeigt, dass erfolgreiche Projekte ein um knapp 20% niedrigeres Finanzierungsziel aufweisen als nicht-erfolgreich finanzierte Projekte. Die Ergebnisse lassen den Schluss zu, dass **niedrigere Finanzierungsziele** für Investoren eine **höhere Attraktivität** besitzen. Dies verdeutlicht, dass der Großteil der Investoren ein **risikoaverses** Verhalten an den Tag legt und die Rückzahlungswahrscheinlichkeit für Projekte mit geringeren Finanzierungszielen als wahrscheinlicher einschätzt. Als Folge steigt die Wahrscheinlichkeit, dass solche Projekte finanziert werden.<sup>95</sup>

Typischerweise wird der **Finanzierungskorridor** also **eher schmal** sein. Setzt man beide Werte nun eher niedrig an, dann ist zwar die Wahrscheinlichkeit für eine erfolgreiche Kampagne hoch, aber das Volumen selbst ist auch im Erfolgsfall klein. Fordert man viel, setzt also den Korridor hoch an, dann steigt das Risiko, dass die Finanzierung gänzlich scheitert. Zur Orientierung empfiehlt es sich, auch Projekte zu analysieren, die dem eigenen ähnlich sind und bereits erfolgreich finanziert wurden.<sup>96</sup>

Viele Crowdfunding-Plattformen bieten zudem die Möglichkeit, Projekte „**überfinanzieren**“ zu können. Das bedeutet, dass in der definierten Laufzeit mehr finanzielle Mittel als ursprünglich anvisiert (Fundingschwelle) eingesammelt werden und der einzusammelnde Betrag nach oben offen ist. Bei Immobilienprojekten ist es jedoch üblich in einem definierten Rahmen eine Überfinanzierung zuzulassen, aber ein maximales **Fundinglimit festzulegen**. Crowdfunding-Kapital ist **relativ teuer** (siehe unten). Es ist zweckmäßig, das Finanzierungsziel an den erforderlichen Kapitalbedarf des Immobilienprojektes anzugleichen und eine **Überfinanzierung**, wenn nicht notwendig, zu **limitieren**.

---

<sup>95</sup> Vgl. Blohm Ivo. et. al., „Crowdfunding-Studie 2013/2014: Analyse, Perspektiven und Erfolgsfaktoren innovativer Unternehmens- und Projektfinanzierungen“, Universität St. Gallen, epubli GmbH.: Berlin, 2013, S - 66

<sup>96</sup> Vgl. Franke, Nikolaus et.al., „The Power of the Crowd - Crowdinvesting für kapitalsuchende Unternehmen und Investoren“, Medieninhaber: Junge Wirtschaft Österreich, Wirtschaftskammer Österreich: Wien 2014, - S. 18f

### 7.6.3.1 Das Verzinsungsangebot an die Investoren

Vom Projektbetreiber wird erwartet, dass er den Investoren ein Verzinsungsangebot bietet, dass dem Kapitalbedarf, der Laufzeit und vor allem dem **Projektrisiko gerecht wird**. Auf den österreichischen Crowdfunding-Plattformen, die auf Immobilienprojekte spezialisiert sind, liegt das Verzinsungsangebot, abhängig vom jeweiligen Projekt in einer risiko-orientierten Bandbreite von 4%-8%.

| Verzinsungsangebot<br>österreichischer Immobilien<br>Crowdfundingplattformen | risikoorientierte Bandbreite |     |
|--|------------------------------|-----|
|  | von                          | bis |
| Verzinsungsangebot   | 4%                           | 8%  |

**Tabelle 6: Verzinsungsangebot von Immobiliencrowdfunding-Projekten<sup>97</sup>**

Auf der Plattform HOMEROCKET wird i.d.R. ein Zinssatz von **6%** angeboten. Die CF-Kampagne startet hier erst wenn die Baubewilligung für ein Projekt erwirkt wurde. Ein bedeutender Risikofaktor fällt damit bereits weg.

Das Projekt „Brauquartier Graz Puntigam“, welches ebenfalls über HOMEROCKET crowdfinanziert wurde, kann als erfolgreiches Beispiel genannt werden, dass es sinnvoll ist, das **Verzinsungsangebot** an das **Projektrisiko anzupassen**. Die Crowdfunding-Kampagne wurde bereits in einer sehr **frühen Phase** der Projektentwicklung **initiiert**. Zum Zeitpunkt des Kampagnenstarts lag für das Baugrundstück weder behördenseitig ein Bebauungsplan noch eine vom Projektträger erwirkte Baubewilligung vor. Indem der Projektbetreiber den Investoren einen Zinssatz von **8%** angeboten hat, konnte das Projekt trotz des einhergehenden höheren Risikos erfolgreich finanziert werden (erreichtes Funding-Level 250%).

Link zur Projektwebsite:

[<https://www.homerocket.com/investmentchancen/brauquartier-graz-puntigam-bauteil-1>] ]

Anmerkung: Ein Bebauungsplan regelt die Art und Weise der möglichen Bebauung von parzellierten Grundstücken und die Nutzung der in diesem Zusammenhang stehenden, von einer Bebauung frei zu haltenden Flächen.

<sup>97</sup> Eigene Erhebung, aktuelle Projekt-Zinssätze (von – bis) auf den nationalen Immobilien Crowdfunding-Plattformen [ [www.homerocket.com](http://www.homerocket.com) ], [ [www.1000x1000.at](http://www.1000x1000.at) ], [ [www.dagobertinvest.at](http://www.dagobertinvest.at) ], [24.04.2016]

Das **Verzinsungsangebot** kann auch als **Marketinginstrument** genutzt werden. Indem der Projektbetreiber, um das Projekt zum **Kampagnenstart zu pushen**, einen „**Early Bird Bonus**“ in Form eines höherer Zinssatzes, beispielsweise **7%** anbietet, der später auf **6% reduziert** wird (siehe dazu Abschnitt 7.6.6 Durchführung der Kampagne und die Kommunikationsstrategie).

### **7.6.3.2 Festlegung eines Fundinglimits**

Warum ein **Fundinglimit** festlegen? **Crowdfundingkapital** ist deutlich **teurer als eine Bankenfinanzierung**. Je nachdem, ob sich ein Projekt noch in einer früheren Phase befindet, bietet der Bauträger den Investoren eine Verzinsung im Bereich von **4 bis 8%** an. Für einen Bankkredit sind die Zinsen aktuell deutlich niedriger. Aus diesem Grund werden Projekte nie zu 100% aus Crowdfundingkapital finanziert, sondern meist **nur der Eigenmittelanteil von 15% - 40%** der gesamten Investitionssumme. Dementsprechend werden meist 60% - 85% des notwendigen Kapitals von den Geschäftsbanken finanziert.

Da Crowdkapital für den Bauträger eine hohe Bedeutung hat, muss dieser bereit sein dafür höhere Zinsen zu zahlen. Der höhere Crowdinvesting-**Zinssatz kompensiert das höhere Risiko**, da Crowdkapital im Insolvenzfall nachrangig gegenüber einem Bankkredit behandelt wird. Crowdfunding ist somit eine **Ergänzung** und nicht der Ersatz einer **klassischen Finanzierungsstruktur**.

Es ist daher anzustreben, über Crowdfunding **nur so viel Kapital** einzusammeln (erforderliche Eigenkapitalquote) wie für den Erhalt einer **günstigen Bankenfinanzierung benötigt** wird. Das Fundinglimit einer Crowdfunding-Kampagne ist darauf abzustimmen.

## 7.6.4 Darstellung des Projektes auf der Crowdfunding-Plattform

Die **Projektbeschreibung** und das sogenannte **Pitch-Video** auf der Projektseite sind die zentralen Elemente jeder Crowdfunding-Kampagne.

### Die Projektbeschreibung:

Die Projektbeschreibung soll in **kurzer prägnanter Form** informieren und durch eine professionelle Darstellung das Vertrauen der Investoren gewinnen. Das Projekt ist durch Texte, Bilder und Grafiken darzustellen. Im Falle von Immobilienprojekten sind zudem Computer-Renderings vom Gebäude zweckmäßig, um das Projekt zu veranschaulichen und mögliche Unterstützer zu überzeugen. Abgesehen davon sollten Projektinitiatoren ausreichend Dialogmöglichkeiten anbieten und Fragen in einem FAQ-Bereich klären.

Die richtige Darstellung eines Projektes sollte folgende Punkte umfassen:<sup>98</sup>

- Wer ist der Zielkunde, was ist der Kundennutzen: Hier geht es um die Zielkunden und deren Probleme. Es soll das Kundenbedürfnis und der Kundennutzen rausgearbeitet werden.
- Der Markt: Wie viele Zielkunden gibt es. Wo ist mein Markt.
- Das Marketing: Wie werden die Zielkunden angesprochen. Wie sollen diese erreicht werden. Wie wird der Vertrieb gestaltet.
- Die Risikoanalyse: Wo sind die Risiken, woran könnte das Projekt scheitern.
- Mittelverwendung: Wie viel Geld wird benötigt und wofür genau wird das Geld verwendet?
- Gegenleistungen: Welche Gegenleistungen bekommen Unterstützer und Investoren? Höhe der Zinszahlungen, Definition der Gewinnbeteiligung, Laufzeit der Beteiligung.
- Projekt-Initiatoren: Welche Personen stehen hinter dem Projekt. Welche Erfahrungen, Qualifikationen und welche Expertise bringen die Teammitglieder ein?
- Warum unterstützen: Warum sollten Interessenten gerade dieses Projekt unterstützen. Was ist der USP.

Wichtig ist auch die **Wahl** und Gestaltung der **Gegenleistungen** der sogenannten „**Goodyies**“. Am häufigsten wählen Unterstützer Prämien im Bereich von bis zu 100 Euro. Im Reward Based Crowdfunding ist oft das konkrete Produkt die Top-Prämie. Wie schon weiter oben dargestellt (siehe Abschnitt 7.3.2) wird es im Immobiliencrowdfunding, abgesehen von einem **lukrativen Zinssatz**, nur in Ausnahmefällen möglich sein Investoren

---

<sup>98</sup> Vgl. Evercrowd funding & investing GmbH, „Die richtige Darstellung eines Projekts“ online im Internet: URL: <http://www.evercrowd.com/de/die-richtige-darstellung-eines-projekts/> [09.05.2016]



interessante Prämien oder Goodies anzubieten. Dennoch wie das Crowdfunding-Projekt „Alm Resort Nassfeld“ zeigt, sind der Kreativität der Projektbetreiber auch in dieser Hinsicht keine Grenzen gesetzt. Denkbar wäre es beispielsweise auch als **Goodie-Ersatz** den oben erwähnten „**Early Bird Bonus**“ in Form eines höheren Zinssatzes für einen bestimmten Zeitraum anzubieten. Mit dem Zusatznutzen kann man gleich von Kampagnenstart an eine starke Dynamik und Aufmerksamkeit erzeugen.

### **Das Pitch-Video:**

Bei einer Crowdfunding-Kampagne muss der Projektinitiator aus dem anonymen Raum heraustreten und sich Vertrauen erarbeiten. Wer Geld von Menschen einsammelt, ist auf das **Vertrauen** dieser Menschen angewiesen. Und je mehr Geld man haben möchte, umso mehr Vertrauen muss man **aufbauen**. Vertrauen gewinnt man leichter über einen Film als nur über einen Text. In einem Video ist es einfacher, ein Gefühl für den Menschen zu bekommen, der das Projekt startet.<sup>99</sup>

Das Video mit dem Crowdfunding-Aufruf sollte der Zielgruppe und der Wertigkeit des Produktes entsprechen. Zudem ist es wichtig, dass es alle wichtigen Fragen in **kurzer, prägnanter** und **emotional** ansprechender Form **beantwortet**. Auf vielen Plattformen sind **Videos Pflicht**.

Ziel des Online-Pitches ist die möglichst verständliche und überzeugende Darstellung der Geschäftsidee. Viele Investoren sehen sich die detaillierten Projektbeschreibungen und Finanzierungsangebote erst an, wenn sie der Video-Pitch überzeugt hat. Während ein guter Clip zwar noch keine Garantie für den Erfolg der Kampagne bietet, bedeutet ein schlechter Clip beinahe mit Sicherheit das Aus.<sup>100</sup>

Das Video soll packend und aussagekräftig gemacht sein. Bei kleineren bis mittleren Projekten reicht ein gutes **selbstgemachtes Video**. Bei größeren Projekten sollte man sich **professionellen Support** dazu holen.<sup>101</sup> Reinhard Willfort beziffert die Kosten eines professionell gemachten Pitch-Videos mit etwa **7.000-10.000 EUR**, wobei die Kosten wohl-

---

<sup>99</sup> Evercrowd funding & investing GmbH, „Das Pitch Video zur Darstellung eines Projektes“, online im Internet: URL: <http://www.evercrowd.com/de/das-pitch-video-zur-darstellung-eines-projektes/> [09.05.2016]

<sup>100</sup> Vgl. Franke, Nikolaus et.al., „The Power of the Crowd - Crowdinvesting für kapitalsuchende Unternehmen und Investoren“, Medieninhaber: Junge Wirtschaft Österreich, Wirtschaftskammer Österreich: Wien 2014, - S. 20

<sup>101</sup> Michel Harms, „Erfolgreiches Crowdfunding“ vom 11. Juni 2015, Informationsplattform und Onlinemagazin crowdfunding.de, online im Internet: URL: <http://www.crowdfunding.de/erfolgreiches-crowdfunding-die-10-wichtigsten-tipps/> [06.05.2016]

gemerkt, je nach betriebenem Aufwand, nach oben offen sein können.<sup>102</sup> Das Video sollte nicht länger als knapp **zwei bis maximal drei Minuten** dauern und alle weiteren Information auf der Projektwebsite überflüssig machen.

Auf die speziellen Ansprüche an ein Pitch-Video soll hier nicht weiter im Detail eingegangen werden. Annähernd auf jeder CF-Plattform finden sich zu diesem Thema Informationen. Die Plattform EVERCROWD bietet beispielsweise eine sehr gute Erläuterung zur Videoerstellung (siehe Link: URL: <http://www.evercrowd.com/de/das-pitch-video-zur-darstellung-eines-projektes/>).

Das Video ist tatsächlich für viele Kampagnen beinahe das wichtigste und, was die Außenwirkung betrifft, auch das am schnellsten spürbare Mittel. Dennoch Katharina Pühringer Head of Innovation Scouting bei CONDA rät zur **Vorsicht**, es gilt zu beachten, dass gerade Investoren, die bereits aktiver im Crowdfunding unterwegs sind, betonen, dass ihnen das Video einen emotionalen Einstieg ins Projekt verschafft, dann aber die **harten Zahlen geprüft** werden.<sup>103</sup>

---

<sup>102</sup> Willfort, Reinhard, Vortrag „Crowdbusiness – Von der Idee zur Erfolgreichen Umsetzung“, Wien am 02.06.2015

<sup>103</sup> Vgl. Pühringer, Katharina, „Die erfolgreiche Crowdfunding-Kampagne - Planung einer Kampagne am Beispiel Kaahée“, im Onlinemagazin Gründerküche.de, JinnyJo Media GmbH, online im Internet: URL: <https://www.gruenderkueche.de/fachartikel/erfolgreiches-crowdfunding-schritt-1-crowdfunding-kampagne-richtig-planen/> [07.05.2016]

### 7.6.5 Laufzeit einer Crowdfunding Kampagne

Ein weiteres Gestaltungsmerkmal von Crowdfunding-Projekten ist die Dauer der Kampagne, d.h. der Zeitrahmen, in dem das Finanzierungsziel durch die Investitionen der Crowd erreicht werden soll. Generell gilt, dass mit einer **längeren Laufzeit** mehr potenzielle Investoren die Möglichkeit haben in ein Projekt zu investieren. Zudem benötigen auch potenziell auftretenden **virale Effekte** eine gewisse Zeit bis sie den Erfolg eines Projektes **positiv beeinflussen** können.<sup>104</sup>

Dennoch hat sich gezeigt, dass alleine eine längere Laufzeit **nicht automatisch** den **Erfolg erhöht**. Die Crowdfunding Plattform STARTNEXT sieht in einer Analyse einen der Gründe warum Crowdfunding Projekte scheitern darin, dass Crowdfunding eine Herausforderung mit einem **klaren Zeitfaktor** ist. Nur selten haben Kampagnen signifikant höheren Erfolg, wenn sie über die vollen drei Monate laufen. Je kürzer die Kampagne, desto **mehr Energie** kann in die **Kommunikation** gesteckt werden. Kampagnen mit **einer langen Laufzeit** werden schnell langweilig, ihnen **geht oft die Luft aus** und die Crowd wird nicht zum Handeln motiviert. Einige Projektstarter glauben: Mehr Zeit = mehr Geld. Diese Rechnung geht nur selten auf. Eine gute Vorbereitung der **Kommunikationsmaßnahmen** vor Start der Kampagne ist eine wichtige Grundlage für eine große Reichweite in den sozialen und klassischen Medien.<sup>105</sup>

Die durchschnittliche Laufzeit von klassischen Crowdinvesting-Projekten auf österreichischen Plattformen liegt i.d.R. bei 2-3 Monaten.<sup>106</sup> Zur optimalen Laufzeit von Immobilien-crowdfunding-Kampagnen konnten in der Literatur keine Richtwerte gefunden werden. Die wenigen bisher in Österreich umgesetzten **Immobilien-crowdfunding-Kampagnen** auf den Plattformen 1000x1000 und HOME ROCKET zeigen, dass die Laufzeit bis zum Erreichen der Fundingschwelle jedoch deutlich länger als bei klassischen Crowdinvesting-Projekten anzusetzen ist. Die Kampagnenlaufzeiten bei HOMEROCKET liegen im Zeitrahmen von etwa **3 bis 6 Monaten**. Beim von der Plattform 1000x1000 lancierten Projekt „Alm Resort Nassfeld“ betrug der Investitionszeitraum sogar 10 Monate.

---

<sup>104</sup> Vgl. Blohm Ivo. et. al., „Crowdfunding-Studie 2013/2014: Analyse, Perspektiven und Erfolgsfaktoren innovativer Unternehmens- und Projektfinanzierungen“, Universität St. Gallen, epubli GmbH.: Berlin, 2013, S - 68

<sup>105</sup> Vgl. Bartelt, Denis, „7 Gründe, warum Crowdfunding-Projekte scheitern“, Startnext Crowdfunding GmbH, online im Internet:  
URL: <https://www.startnext.com/blog/Blog-Detailseite/b/7-Gruende-warum-Crowdfunding-Projekte-scheitern-706> [30.04.2016]

<sup>106</sup> Vgl. Die Geldmarie - Das unabhängige Finanzportal, „Crowdinvesting in Österreich“, online im Internet:  
URL: <http://www.geldmarie.at/aktien/crowdinvesting-%C3%B6sterreich.html> [30.04.2016]

### 7.6.6 Durchführung der Kampagne und die Kommunikationsstrategie

Die aktuelle Crowdfunding-Begeisterung erinnert an den Internet-Hype der Jahrtausendwende. Damals wurde oft der Eindruck vermittelt, dass man einfach nur eine E-Commerce-Site online stellen musste, um über Nacht zum Millionär zu werden. Ähnlich verhält es sich aktuell mit dem Crowdfunding. Oft wird es so dargestellt, als müsste ein Projekt nur gestartet werden und schon würden auf wundersame Weise, Menschen, viele tausend Euro beisteuern und den Initiator in kürzester Zeit zu dem benötigten Kapital verhelfen.

Crowdfunding profitiert stark von Netzeffekten und Herdenverhalten. Nicht nur während, sondern bereits vor einer Kampagne, ist der **Projektinitiator gefordert**, kreatives und **intensives Marketing** zu betreiben, das eigene **Netzwerk zu aktivieren** und möglichst viele neue Kontakte zu erschließen und zu mobilisieren. Auch der erwünschte Social-Media-Schneeballeffekt stellt sich nicht von selbst ein. Bei all diesen Schritten ist der Bauträger selbst unentbehrlich. Die CF-Plattform wird ihm zwar unterstützend zur Seite stehen, es liegt aber vor allem an ihm selbst, initiativ zu sein.

Für Crowdfunding-Projekte gilt sehr häufig die Formel, **jeder Besucher der Kampagnenwebseite** steht im Durchschnitt für **ca. 1 € der Fundingsumme**. Für eine Fundingsumme von 10.000 € sind also etwa 10.000 Seitenbesucher erforderlich.<sup>107</sup> Die Formel verdeutlicht, wie bedeutend es ist, den Schneeballeffekt zu nutzen, um eine ausreichend große Crowd an Menschen zu erreichen und potenzielle Investoren zu finden.

#### Crowdfunding basiert auf der Nutzung von Netzwerken:

Um einer Crowdfunding Initiative die notwendige Eigendynamik zu verleihen und den gewünschten **Schneeballeffekt** zu erzielen, ist jedoch eine **kritische Ausgangsmasse** an Personen nötig, die vom Projektbetreiber beim Start der Kampagne direkt angesprochen werden muss.

Eine kritische Ausgangsmasse an Personen ist entscheidend, weil sie ihrerseits als **Multiplikatoren** für das Projekt **fungieren** und die Aufmerksamkeit weiterer potenzieller Investoren auf das Projekt lenken. Indem beispielsweise ein Investor auf Facebook das Projekt „Liked“ oder seinerseits Informationen über das Projekt „twittert“ und damit die Aufmerksamkeit seines eigenen Bekanntenkreises bzw. seines Netzwerkes auf das Pro-

---

<sup>107</sup> Vgl. Bartelt, Denis, „7 Gründe, warum Crowdfunding-Projekte scheitern“, Startnext Crowdfunding GmbH, online im Internet:  
URL: <https://www.startnext.com/blog/Blog-Detailseite/b/7-Gruende-warum-Crowdfunding-Projekte-scheitern-706> [30.04.2016]

jekt lenkt, entsteht der gewünschte Schneeballeffekt. Nur unter diesen Voraussetzungen kann Crowdfunding erfolgreich funktionieren.

Dr. Reinhard Willfort, Mitbegründer der Crowdfunding-Plattform 1000x1000, sieht das erforderliche Volumen dieser „Kritischen Masse“, bei **mindestens 1.000 Personen**, die direkt anzusprechen sind für eine **Grundvoraussetzung** einer erfolgreichen Crowdfunding-Initiative.<sup>108</sup>

Eine Crowdfunding-Kampagne funktioniert nicht ohne ein eigenes großes Netzwerk. Daher empfiehlt es sich, möglichst lange **vor dem Start** der Crowdfunding-Kampagne mit dem **Aufbau** eines **eigenen Netzwerkes** zu beginnen und die potenziellen Investoren über **soziale Netzwerke** wie **Facebook, Google+, Twitter**, über **E-Mails** oder im **persönlichen Gespräch** über das geplante Projekt zu informieren. Ebenso können durchaus auch klassische Quellen wie **Adressdateien, Kundenlisten** oder **Branchenvertretungen** und **Verbände** für die Öffentlichkeitsarbeit herangezogen werden.

Nachfolgendes Beispiel verdeutlicht den Wert eines längerfristigen Konzepts für die Kommunikationsstrategie: „Die Initiatoren der Mitmach-Uni für Erwachsene „ununi.tv“ [ <http://ununi.tv> ] gründeten schon Monate vor dem Start ihrer Crowdfunding-Kampagne eine geschlossene Google+-Community. Dort informierten sie ihre Freunde und Mitstreiter über die Finanzierungsaktion und bezogen sie in den Weiterentwicklungsprozess mit ein. Zum Start der Crowdfunding-Aktion war die Community so bereits eingeweiht. Sie verbreitete den Aufruf zur Unterstützung in ihren eigenen Netzwerken und verhalf so dem Projekt letztlich zum Erfolg.“<sup>109</sup>

Auch sollten die sogenannte „**3 F**“ (**Family, Friends, and Fools**) nicht unterschätzt oder vernachlässigt werden. Die 3F sind wertvolle Multiplikatoren, um einer Kampagne bereits vom Start weg Dynamik zu verleihen.<sup>110</sup>

Je mehr über ein **Projekt online berichtet** wird, desto mehr Investoren können für ein Projekt begeistert werden. Um die Bekanntheit eines Projektes zu steigern, ist eine Recherche über ähnliche Projekte sinnvoll. Welche **Journalisten, Blogger** oder **Onlinemagazine** haben über ein ähnliches Projekte bereits berichtet? Ein kurzes E-Mail nicht länger als drei bis sieben Sätze, ein ansprechendes Projektbild und der Link zur Kampagnen-Website sollten als erste Information genügen, um Medienvertreter auf das Projekt

---

<sup>108</sup> Willfort, Reinhard, Vortrag „Crowdbusiness – Von der Idee zur Erfolgreichen Umsetzung“, Wien am 02.06.2015

<sup>109</sup> Vgl. Gumpelmaier, Wolfgang, „Geld vom Schwarm: 10 Tipps für eine erfolgreiche Crowdfunding-Kampagne“, Online Magazin „t3n digital pioniers“, yeebase media GmbH, online im Internet: URL: <http://t3n.de/magazin/10-tipps-fuer-erfolgreiche-crowdfunding-kampagne-geld-236721/2/> [05.05.2016]

<sup>110</sup> Willfort, Reinhard, Vortrag „Crowdbusiness – Von der Idee zur Erfolgreichen Umsetzung“, Wien am 02.06.2015

aufmerksam zu machen. Es macht Sinn bereits vor Kampagnenstart ein **Pressepaket** mit Texten und Bildern und eine entsprechende **Verteilerliste** vorzubereiten

### Durchführung der Kampagne:

Wenn die Vorbereitungen abgeschlossen sind, geht die Kampagne live. Ein **starker Auftakt** der **Fundingkampagne** ist besonders wichtig. Es symbolisiert potenziellen Unterstützern, dass das Angebot interessant sein muss, da sich ja schon viele andere Leute beteiligt haben. Die Statistik bei Kickstarter besagt, dass 79 % der Projekte, die mehr als 20 % ihres Finanzierungsziels erreicht haben, anschließend auch erfolgreich finanziert wurden.<sup>111</sup>

Anleger haben nun für einen bestimmten Zeitraum die Möglichkeit, direkt **über die Plattform** in das Projekt zu **investieren**. Die Überweisung des zu investierenden Betrags funktioniert zumeist einfach per Mausklick. Von Bedeutung ist, dass der Bauträger sich in dieser Phase aktiv einbringt und nicht etwa die Kampagne sich selbst überlässt. Die wenigsten Investoren stoßen ganz von alleine auf erfolversprechende Projekte.

Das Erreichen der oben erwähnten 20% Fundingschwelle ist wesentlich für eine erfolgreiche Kampagne. Ist die 20% Hürde erst einmal genommen, steigt die Wahrscheinlichkeit eines erfolgreichen Abschlusses deutlich an.

Damit eine **Crowdinvesting-Kampagne** richtig **durchstarten** kann, sollen bereits mit Tag Eins Anreize geschaffen werden, die die Investitionssumme **rasch in die Höhe treiben**. So überlegte sich beispielsweise Kaahée (Anmerkung: Kaahée ist ein exotisches Wundergetränk mit peruanischer Abstammung) ein besonderes **Goodie**: Den „**Early Bird Bonus**“ für alle, die mithelfen, dass die Fundingschwelle rasch überschritten wird. Für die ersten sieben Tage bekamen alle Investoren 5,5 Prozent statt 4,5 Prozent Basisverzinsung. Somit wurde eine starke Dynamik und Aufmerksamkeit von Beginn an erzeugt. Die 250.000-Euro-Marke mit mehr als 200 Crowdinvestoren wurde bereits in den ersten 48 Stunden geknackt.<sup>112</sup>

Nach dem ersten großen Hype und Funding-Aufschwung folgt meist eine **Phase**, die durch eine **verlangsamte Steigerung** der **Fundingsumme** geprägt ist. Häufig ist das auf **fehlende Marketing-Aktivitäten** zurückzuführen. Die Verbreitung der eigenen Kampagne

---

<sup>111</sup> Kickstarter - Public Benefit Corporation, "Statistiken", online im Internet:  
URL: <https://www.kickstarter.com/help/stats> [06.05.2016]

<sup>112</sup> Vgl. Sturm, Hannah, "Die erfolgreiche Crowdinvesting-Kampagne - So führst du deine Kampagne zum Ziel | am Beispiel Kaahée", im Onlinemagazin Gründerküche.de, JinnyJo Media GmbH, online im Internet:  
URL: <https://www.gruenderkueche.de/fachartikel/erfolgreiches-crowdinvesting-schritt-1-crowdinvesting-kampagne-richtig-planen/> [09.05.2016]

ne, Kommunikation und Storytelling sind während der **gesamten Kampagnenlaufzeit** entscheidend. Wenn eine Kampagne 60 Tage läuft, dann bedeutet dies, dass der Projektinitiator 60 Tage lang die Crowd aufbauen, pflegen und zu Multiplikatoren machen muss.

Über die Kampagnenlaufzeit sollte nicht nur die Fundingsumme erkennbar steigen, es sollte auch **sichtbar kommuniziert** werden, dass das **Bauprojekt selbst** zügig **voranschreitet**. Indem auf der Projektwebsite in regelmäßigen Abständen beispielsweise über den aktuellen Projektstatus oder **erreichte Meilensteine berichtet** wird, ist es möglich Dynamik über die gesamte Kampagnenlaufzeit zu erzeugen und den Eindruck zu verstärken, mit dem Projekt geht es vorwärts.

Nachfolgende Meilensteine können beispielsweise genutzt werden, um den **Projektschritt** einer Immobiliencrowdinvesting-Kampagne auf der Projektwebsite **darzustellen**:

- Gute Bonität des Bauträgers (durch den KSV) bestätigt
- Liegenschaft wurde angekauft
- Einreichplanung fertig gestellt
- Erstangebote bewegen sich innerhalb der Projektkalkulation
- Namhafte Interessenten für Wohnungen sind vorhanden
- Baubewilligung erteilt
- das Projekt ist weit fortgeschritten und ein begehrtes Kaufobjekt, von X Wohnungen wurden bereits mehr als X% verkauft
- Baustart erfolgt
- der Großteil der Baukosten ist bereits über einen Generalunternehmervertrag fixiert
- Vertriebsstart für Datum X festgelegt
- Verkauf mit guter Resonanz erfolgreich angelaufen
- Bereits X-Anzahl Wohnungen verkauft
- Baubeginn und Spatenstichfeier erfolgt / geplant
- Aufgrund des großen Interesses wurde Crowdfunding bis einschließlich Datum X verlängert
- Dank der geplanten Baufertigstellung bis Datum X ist eine kurze Investitionslaufzeit möglich

Die Kampagne ist **abgeschlossen**, wenn entweder die vorab festgelegte **Zeit abgelaufen** ist oder das **Fundinglimit erreicht** wurde. Nach Ablauf des 14-tägigen Rücktrittsrechts, das den Investoren gesetzlich zusteht, wird der gesammelte Betrag an den Projektbetreiber ausbezahlt.

### Lernen aus den Fehlern anderer:

Andere Projekte, Kampagnenverläufe und ungeahnte Erfolgsstorys sollten unbedingt näher betrachtet werden. Praktisch jede Crowdfunding-Plattform fordert Projektbetreiber auf sich erfolgreiche und erfolglose Projekte in seiner Kategorie anzusehen. Warum hatten bestimmte Projekte Erfolg, andere nicht? Wie viele Unterstützer haben sie angezogen? Haben die Initiatoren das Projekt durch Kampagnen in den Medien unterstützt und auf welche Weise haben sie es vorgestellt? Gedruckte Literatur über die Umsetzung einer erfolgreichen Crowdinvesting-Kampagne ist derzeit zwar noch Mangelware, jedoch gibt es mittlerweile auf zahlreichen Websites Gebrauchsanweisungen und wertvolle Tipps.

### **Zusammenfassung:**

In der „Crowdfunding-Studie 2013/2014“ wurden die zentralen Ergebnisse der **Erfolgsfaktorenanalyse** folgendermaßen zusammengefasst:<sup>113</sup>

- Crowdfunding-Projekte werden entweder **erfolgreich finanziert** oder **scheitern** auf ganzer Linie. Erfolgreich finanzierte Projekte verfügen über dreizehnmal mehr Investoren, die viermal mehr investieren als bei erfolglos finanzierten Projekten und elfmal mehr finanzielle Mittel akquirieren.
- Kurze, qualitativ hochwertige **Projektbeschreibungen** mit **Medieneinsatz**, wie z.B. Video und Bilder erhöht die Finanzierungswahrscheinlichkeit von Crowdfunding-Projekten.
- **Längere Laufzeiten** des Crowdfunding-Projektes und eine Möglichkeit zur Überfinanzierung beeinflussen den Finanzierungserfolg positiv.
- Aktivität zählt sich aus: Projektinitiatoren mit einem größeren **sozialen Netzwerk** auf der Plattform haben einen größeren Finanzierungserfolg.
- Investoren sind risikoavers, d.h. sie bevorzugen Projekte mit **realistischen Finanzierungszielen** und Rückzahlungsmodalitäten, die von Projektinitiatoren auch sicher zurückgezahlt werden können.
- Durch die **Kommunikation** finanzieller Sicherheiten und die erfolgreiche Rückzahlung vergangener Crowdfunding-Projekte, können Projektinitiatoren ihre Finanzierungschancen für neue Projekte vergrößern.

---

<sup>113</sup> Vgl. Blohm Ivo. et. al., „Crowdfunding-Studie 2013/2014: Analyse, Perspektiven und Erfolgsfaktoren innovativer Unternehmens- und Projektfinanzierungen“, Universität St. Gallen, epubli GmbH.: Berlin, 2013, S - 79



## 7.7 Aufwände und Kosten für eine Crowdfunding-Kampagne

Die Onlineplattform [ [www.vergleich.org](http://www.vergleich.org) ] hat im Artikel „Crowdfunding-Anbieter 2016“ die Leistungen der bedeutendsten deutschen Crowdfunding-Anbieter erhoben und gegenübergestellt. Die Autoren kamen zum Schluss, dass, werden alle Aufwände zusammenge-rechnet, die Kosten einer erfolgreich durchgeführten Crowdfunding-Kampagne in den meisten Fällen bei **deutlich über 10 Prozent des eingesammelten Betrags** liegen. Nicht eingerechnet sind hier die Gebühren für das Pitch-Video, für Social-Media-Aktivitäten und andere Marketing-Maßnahmen.<sup>114</sup>

### Was kostet Crowdfunding für ein Immobilienprojekt?

Der Bauträger hat die Kosten für die Internet-Plattform in Form einer Provision zu entrichten. Die **Provisionsgebühren** liegen bei den kommerziellen Plattformen meist zwischen 4-10% der Fundingsumme. Bei der Immobilienplattform HOMEROCKET sind beispielsweise **10 Prozent**<sup>115</sup> des eingesammelten Betrages (Funding) fällig, bei der Plattform 1000x1000 macht die Provision **7,5 Prozent**<sup>116</sup> aus. Die Provisionsgebühren sind jedoch **nur bei erfolgreichem Abschluss** einer Kampagne zu bezahlen. Scheitert eine Kampagne, ist meist nur ein Fixum an die Plattform zu entrichten. Bei HOMEROCKET macht das **Fixum** beispielsweise 4.990 EUR aus. Zudem fallen i.d.R. auch Kreditkarten-/PayPal-Gebühren an, die üblicherweise vom Initiator der Kampagne übernommen werden.

Die Gesamtkosten für die Verwendung der Crowdsourcing-Plattform summieren sich aus folgenden möglichen Kosten:

- **Einrichtungsgebühr.** Die großen (deutschen) Plattformen verlangen keine Einrichtungsgebühr, für den Start einer Kampagne. Bei einigen österreichischen Plattformen, etwa HOMEROCKET, ist ein Fixum zu bezahlen. Zudem ist es meist möglich kostenpflichtige Features für das Projektmarketing hinzubuchen.
- **Kreditkarten-/PayPal-Gebühren**, die üblicherweise vom Initiator der Kampagne übernommen werden.
- **Provisionsgebühren** für ein erfolgreich finanziertes Projekt. Die Gebühren bewegen sich meist zwischen 4 und 10 Prozent.

---

<sup>114</sup> Vgl. VGL Verlagsgesellschaft mbH, „Crowdfunding-Anbieter 2016“, online im Internet: URL: [www.vergleich.org/crowdfunding](http://www.vergleich.org/crowdfunding), [02.04.2016]

<sup>115</sup> HOME ROCKET GmbH, online im Internet: URL: <https://www.homerocket.com/faq-haeufig-gestellte-fragen/faq-bautraeger>, [13.05.2016]

<sup>116</sup> Franke, Nikolaus. et.al., „The Power of the Crowd - Crowdinvesting für kapitalsuchende Unternehmen und Investoren“, Medieninhaber: Junge Wirtschaft Österreich, Wirtschaftskammer Österreich: Wien 2014, - S. 33

Eine Crowdfunding-Kampagne erfordert nicht unwesentliche Personalkosten bei Projektbetreibern. Während der gesamten Laufzeit der Kampagne sollte der Projektbetreiber im Netz hochaktiv sein. Es gilt jede Gelegenheit zur Öffentlichkeitsarbeit für das Projekt wahrzunehmen sowie viele und vielfältige Informationen über die Crowdfunding-Kampagne zu veröffentlichen. Dafür sollte beim Projektbetreiber ein **eigener Mitarbeiter abgestellt** werden. Dieser Mitarbeiter muss über die nötigen Kompetenzen verfügen, um soziale Netzwerke und Social-Media-Kanäle gekonnt „zu bespielen“. Zudem gilt es Blogs und Print-Medien zu betreuen und lokalen Medien miteinzubeziehen. Es erfordert jeden Tag Zeit, um die Community und potenzielle Unterstützer zu betreuen. All das will gut geplant sein und der Projektbetreiber sollte sicherstellen, dass er über genügend Mitarbeiter verfügt, die diese Aufgaben übernehmen können.

Der Projektbetreiber muss für die Vorbereitung wie auch für die **Betreuung** der Kampagne einen entsprechenden **Personalaufwand** bei sich einplanen. Dr. Reinhard Willfort, Mitbegründer der Crowdfunding-Plattform 1000x1000, sieht den Aufwand zur **Vorbereitung** einer Kampagne bei mindestens **1 Mannmonat (PM)**. Für die **Betreuung** der Kampagne sind rund **0,5 PM je Monat** Kampagnenlaufzeit zu kalkulieren.<sup>117</sup>

### 7.7.1 Kostenkalkulation einer Immobiliencrowdfunding-Kampagne

Die **Kosten** einer **erfolgreichen** Immobiliencrowdfunding-Kampagne sollen an nachfolgendem Beispiel veranschaulicht werden. Zudem sollen auch die **Kosten** beim **Scheitern** einer Kampagne gezeigt werden.

**Annahme:** Für ein kleineres Bauvorhaben belaufen sich die Gesamtprojektkosten auf insgesamt rund 2 Millionen EUR. Das für den Erhalt einer Bankenfinanzierung erforderliche Eigenkapital soll durch Crowdkapital aufgebracht werden. Demgemäß sollen rund 25% der Projektkosten über Crowdmittel finanziert werden. Die Fundingschwelle wird mit umgerechnet 500.000 EUR (25%) definiert. Zur Absicherung nach oben wird ein Fundinglimit festgelegt, das mit 600.000 EUR rund 30% der Projektkosten entspricht. Die Dauer der Kampagne wird mit 4 Monaten festgelegt.

Die Vorbereitung der Kampagne wie auch die laufende Betreuung erfordert beim Projektbetreiber einen Personalaufwand von rund 3 PM oder umgerechnet 22.500 EUR.

Der Bauträger hat die Kosten für die Internet-Plattform in Form einer Provisionsgebühr in Abhängigkeit der Fundingsumme zu bezahlen. Im konkreten Beispiel ist bei Erreichen der Fundingschwelle eine Provision von 10% oder umgerechnet 50.000 EUR fällig. Externe

---

<sup>117</sup>Willfort, Reinhard, Vortrag „Crowdbusiness – Von der Idee zur erfolgreichen Umsetzung“, Wien am 02.06.2015

Kosten müssen zudem für die Erstellung eines professionellen Pitch-Videos (7.000 EUR) kalkuliert werden. Falls der Bauträger selbst nicht über eine entsprechende Kompetenz verfügt, sind für eine externe professionelle Marketingbetreuung (7.500 EUR) ebenfalls Kosten anzusetzen.

Bei **erfolgreichem Abschluss** der Kampagne macht der Gesamtaufwand somit rund **87.000 EUR** aus (siehe Tabelle 7). Sollte die Kampagne scheitern, ist keine Provision an die Plattform zu entrichten. In diesem Fall ist nur ein Fixum i.d.R. in der Höhe von rund 5.000 EUR fällig. Die verlorenen Kosten des Bauträgers bei **Scheitern** der Kampagne machen damit umgerechnet **42.000 EUR** aus (siehe Tabelle 8).

| Kosten einer erfolgreichen Crowdfunding Kampagne            |               |                      |                |
|---|---------------|----------------------|----------------|
| <b>Fundingvolumen:</b>                                      |               |                      |                |
| Gesamtkosten des Bauträgerprojektes                         | 2.000.000     | [ EUR ]              |                |
| Anteil Crowdkapital am Gesamtfinanzierungsvolumen (max-min) | 25% -30%      |                      |                |
| Crowdfunding Schwelle (25%)                                 | 500.000       | [ EUR ]              |                |
| Crowdfunding Limit (30%)                                    | 600.000       | [ EUR ]              |                |
| <b>Personalaufwand des Projektbetreibers :</b>              |               |                      |                |
| Zeitaufwand Kampagnen Vorbereitung und Konzepterstellung    | 1,0           | [ PM ] <sup>1)</sup> |                |
| Laufenden Betreuung des CF-Kampagne                         | 0,5           | [ PM/Mo ]            |                |
| Dauer der CF-Kampagne                                       | 4,0           | [ Mo ]               |                |
| <b>Gesamtzeitaufwand</b>                                    | <b>3,0</b>    | <b>[ PM ]</b>        |                |
| Kosten eines Personmonates                                  | 7.500         | [ EUR/PM ]           |                |
| <b>Gesamtkosten Personalaufwand</b>                         | <b>22.500</b> | <b>[ EUR ]</b>       |                |
| <b>Externe Kosten der CF - Kampagne:</b>                    |               |                      |                |
| Pitch-Video Produktion (7.000-10.000 EUR)                   | 7.000         | [ EUR ]              |                |
| Crowdfunding Plattform - Provisionsgebühr (4%-10%)          | 10%           |                      |                |
| Provisionsgebühr bei Erreichen der Fundingschwelle          | 50.000        | [ EUR ]              |                |
| Provisionsgebühr bei Erreichen des Fundinglimits            | 60.000        | [ EUR ]              |                |
| Professionelle Marketingbetreuung                           | 7.500         | [ EUR ]              |                |
| <b>Gesamt externer Kostenaufwand (Fundingschwelle)</b>      | <b>64.500</b> | <b>[ EUR ]</b>       |                |
| <b>Gesamtaufwand</b>  | <b>rund</b>   | <b>87.000</b>        | <b>[ EUR ]</b> |

<sup>1)</sup> PM = Personenmonat

**Tabelle 7: Kosten einer erfolgreichen Crowdfunding-Kampagne**

| Kosten einer gescheiterten Crowdfunding Kampagne              |                   |                       |
|---|-------------------|-----------------------|
| <b>Fundingvolumen:</b>  |                   |                       |
| Gesamtkosten des Bauträgerprojektes                           | 2.000.000         | [ EUR ]               |
| Anteil Crowdkapital am Gesamtfinanzierungsvolumen (max-min)   | 25% -30%          |                       |
| Crowdfunding Schwelle (25%)                                   | 500.000           | [ EUR ]               |
| Crowdfunding Limit (30%)                                      | 600.000           | [ EUR ]               |
| <b>Personalaufwand des Projektbetreibers :</b>                |                   |                       |
| Zeitaufwand Kampagnen Vorbereitung und Konzepterstellung      | 1,0               | [ PM ] <sup>1)</sup>  |
| Laufenden Betreuung des CF-Kampagne                           | 0,5               | [ PM/Mo ]             |
| Dauer der CF-Kampagne   | 4,0               | [ Mo ]                |
| <b>Gesamtzeitaufwand</b>                                      | <b>3,0</b>        | <b>[ PM ]</b>         |
| Kosten eines Personmonates                                    | 7.500             | [ EUR/PM ]            |
| <b>Gesamtkosten Personalaufwand</b>                           | <b>22.500</b>     | <b>[ EUR ]</b>        |
| <b>Externe Kosten der CF - Kampagne:</b>                      |                   |                       |
| Pitch-Video Produktion (7.000-10.000 EUR)                     | 7.000             | [ EUR ]               |
| Crowdfunding Plattform - Provisionsgebühr (4%-10%)            | 10%               |                       |
| Fixum Crowdfundingplattform                                   | 5.000             | [ EUR ]               |
| <del>Provisionsgebühr bei Erreichen der Fundingschwelle</del> | <del>50.000</del> | <del>[ EUR ]</del>    |
| <del>Provisionsgebühr bei Erreichen des Fundinglimits</del>   | <del>60.000</del> | <del>[ EUR ]</del>    |
| Professionelle Marketingbetreuung                             | 7.500             | [ EUR ]               |
| <b>Gesamt externer Kostenaufwand (Fundingschwelle)</b>        | <b>19.500</b>     | <b>[ EUR ]</b>        |
| <b>Gesamtaufwand</b>  | <b>rund</b>       | <b>42.000 [ EUR ]</b> |

<sup>1)</sup> PM = Personenmonat

**Tabelle 8: Verlorene Kosten einer gescheiterten Crowdfunding-Kampagne**

## 7.8 Kalkulation des Effektivzinssatzes von Crowdfunding-Kapital

Zur Ermittlung des Effektivzinssatzes für Crowdfunding-Kapital sind die Kosten der Crowdfunding-Kampagne auf das Zinsangebot an die Investoren aufzuschlagen.

Der Zinsaufschlag, der aus den Kosten der Crowdfunding-Kampagne resultiert, kann nach folgender Formel ermittelt werden:

$$i_{Fu} = \frac{\text{Fundingkosten} (= \text{Fundingssumme} \times \text{Provisionsgebühr} + \text{Fixkosten})}{\text{Fundingssumme} \times \text{Laufzeit}}$$

**Formel 1:** Ermittlung des Zinsaufschlags aus den CF-Kampagnenkosten

Der **Effektivzinssatz für Crowdfunding-Kapital** kann nach folgender Formel ermittelt werden:

$$i_{eff} = i_{An} + i_{Fu}$$

**Formel 2:** Ermittlung des Crowdfunding-Effektivzinssatzes

$i_{eff}$  = Crowdfunding Effektivzinssatz

$i_{An}$  = Zinsangebot an die Investoren

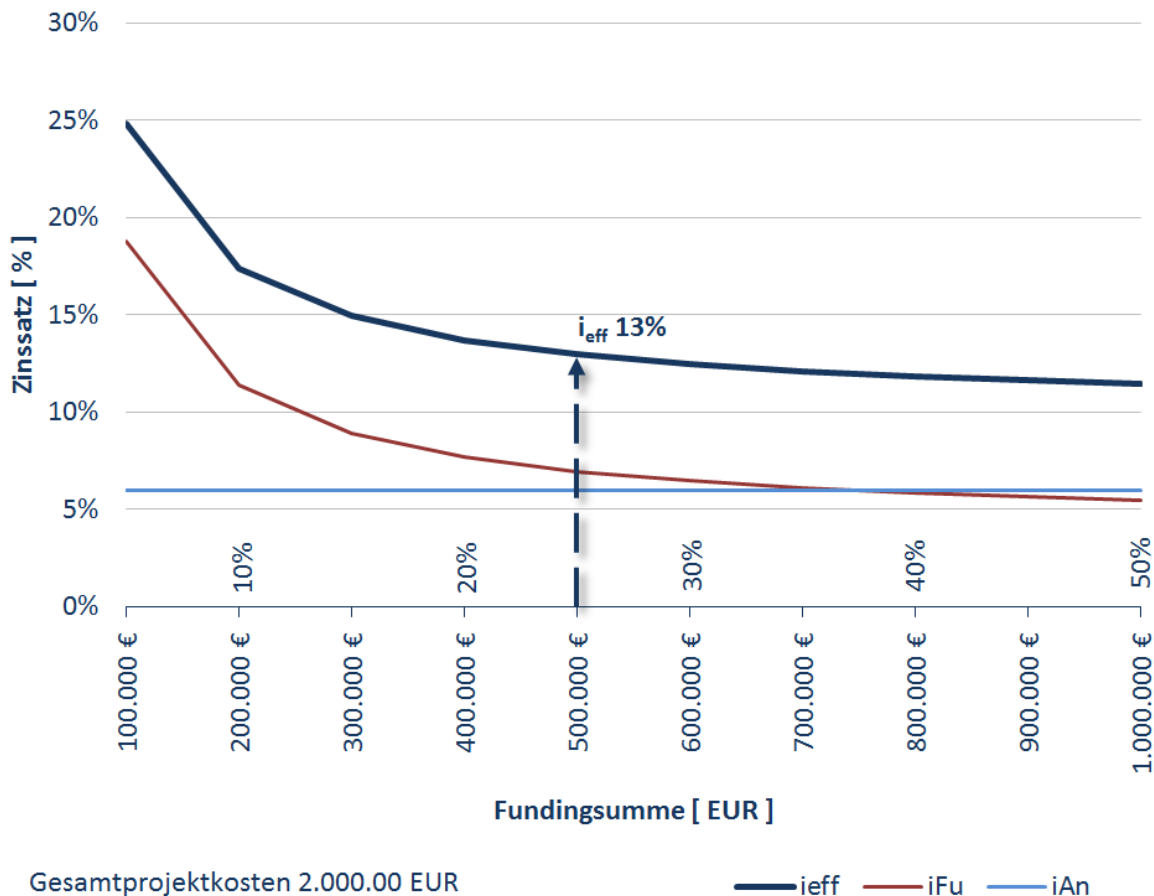
$i_{Fu}$  = Zinsaufschlag auf Basis der CF- Kampagnenkosten

In nachfolgender Kalkulation wird der Effektivzinssatzes für das Crowdfunding-Kapital auf Grundlage des vorangehenden Kostenbeispiels ermittelt. Es wird angenommen, dass der Projektbetreiber den Investoren ein Verzinsungsangebot [  $i_{An}$  ] von **6 Prozent** bietet. Die Crowdfinanzierung läuft über 2,5 Jahre. Die Kosten der Crowdfunding-Kampagne werden auf das Verzinsungsangebot aufgeschlagen. Der **Effektivzinssatz** [  $i_{eff}$  ] für das Crowdfundingkapital beträgt somit **13%** (siehe Tabelle 9).

| Crowdfunding Effektivzinssatz  |              |                |
|--|--------------|----------------|
| <b>Ermittlung des Zinsbelastung</b>                                    |              |                |
| Fundingsumme (Eingesammeltes CF-Kapital)                               | 500.000      | [ EUR ]        |
| Gesamtkosten der CF-Kampagne   | 87.000       | [ EUR ]        |
| Anteil CF-Kosten am Gesamtkapital                                      | 17,4%        |                |
| Jahre Laufzeit der Crowdfundingfinanzierung                            | 2,5          | [ a ]          |
| Zinsumlage CF-Kosten (17,4% / 2,5 Jahre Laufzeit)                      | 7,0%         | [ %/a ]        |
| Zinsaufschlag Kampagnenkosten [ $i_{FU}$ ]                             | 7,0%         | [ %/a ]        |
| Zinssatz für Crowdkapital (Zinsangebot an die Investoren) [ $i_{An}$ ] | 6%           | [ %/a ]        |
| <b>Effektivzinssatz [ <math>i_{eff}</math> ]</b>                       | <b>13,0%</b> | <b>[ %/a ]</b> |

**Tabelle 9: Beispielkalkulation - Bestimmung des Effektivzinssatzes von Crowdfundingkapital**

Das **Diagramm 3** zeigt den **Zusammenhang** zwischen **Fundingsumme** und dem **Effektivzinssatz** [  $i_{eff}$  ]. Die Fixkosten einer Crowdfunding-Kampagne sind auf die Fundingsumme umzulegen. Je **geringer** die **Fundingsumme** desto **höher** ist der **Effektivzinssatz**. Es wird deutlich, dass auch bei einer Fundingsumme von 1.000.000 EUR der Effektivzinssatz noch immer **über 10%** liegt. In diesem Fall würde der Anteil des Crowdkapitals bereits 50% der Gesamtprojektkosten ausmachen bzw. decken. Es wäre theoretisch denkbar, den Effektivzinssatz **unter** die **10% Schwelle** zu drücken, indem die **Fundingsumme** noch **höher angesetzt** wird. Dies wäre einerseits der Fall, wenn der Anteil des Crowdkapitals an den Gesamtprojektkosten weiter erhöht wird oder andererseits wenn insgesamt höhere Projektgesamtkosten (als 2.000.000 EUR) angesetzt werden. In diesem Zusammenhang ist aber darauf hinzuweisen, dass in Österreich die **durchschnittliche Fundingsumme** je Immobilienprojekt derzeit im Bereich von etwa **300.000 bis 600.000 EUR** liegt. Die in der Beispielkalkulation angesetzte Fundingsumme von 500.000 EUR liegt damit bereits im oberen Bereich. Bis auf einzelne Ausnahmen (z.B. dem Brauquartier Graz Puntigam - ein städtebauliches Großprojekt) wurden in Österreich bis heute keine höheren Summen eingesammelt. Damit wird auch verdeutlicht, dass die Fundingsumme unter den aktuellen Rahmenbedingungen nicht ohne weitere Maßnahmen (z.B. zusätzliches Marketing) beliebig erhöht werden kann.



**Diagramm 3: Relation Effektivzinssatz – Fundingsumme (Eigene Darstellung)**

Die Prozentwerte an der **X-Achse** im Diagramm 3 zeigen den **prozentuellen Anteil** der **Fundingsumme** an den **Gesamtprojektkosten** von 2.000.000 EUR.

Das Diagramm 3 verdeutlicht, dass die **Zinsen** für Crowdkapital relativ **hoch** sind. Grundsätzlich ist nach Projektphase (Genehmigung, Bau, etc.) der Einsatz von **Eigenkapital** mit einem bestimmten **Risiko behaftet** und muss daher höher verzinst werden. Eigenkapital ist somit zwar teurer für den Projektbetreiber, stellt aber absolut nur einen **Teil der Gesamtfinanzierung** dar

Da Crowdkapital für den Bauträger eine hohe Bedeutung hat, muss er bereit sein dafür höhere Zinsen zu zahlen. Der höhere Crowdinvesting-Zinssatz kompensiert das höhere Risiko, da Crowdkapital im Insolvenzfall nachrangig gegenüber einem Bankkredit behandelt wird.

## 7.9 Optimale Finanzierungsstruktur eines Crowdfunding-Immobilienprojektes

Die Finanzierung eines Immobilienprojektes kann in der Regel nicht ausschließlich durch Fremdkapital (z.B. über eine Bank) erfolgen. Bei einer Bankfinanzierung wird je nach Bonität des Projektentwicklers ein Mindestanteil an Eigenkapital oder Eigenkapitalersatz gefordert. Der notwendige Eigenkapitalersatz wird entweder ganz oder teilweise durch die Crowd aufgebracht.

Crowd-Kapital gilt als Mezzanine-Kapital. In der Bilanz des Bauträgers wird es als nachrangiges Fremdkapital bzw. vorrangiges Eigenkapital angesehen, weil es von Drittinvestoren eingebracht wird. Die **Kreditaufnahmemöglichkeiten verbessern** sich, infolge **steigender Unternehmensbonität** und sinkender Risiken der Banken. Es ist zudem zweckmäßig zu versuchen, das Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital so auszutarieren, dass die **Hebelwirkung** auf die **Eigenkapitalrendite** möglichst groß ist.

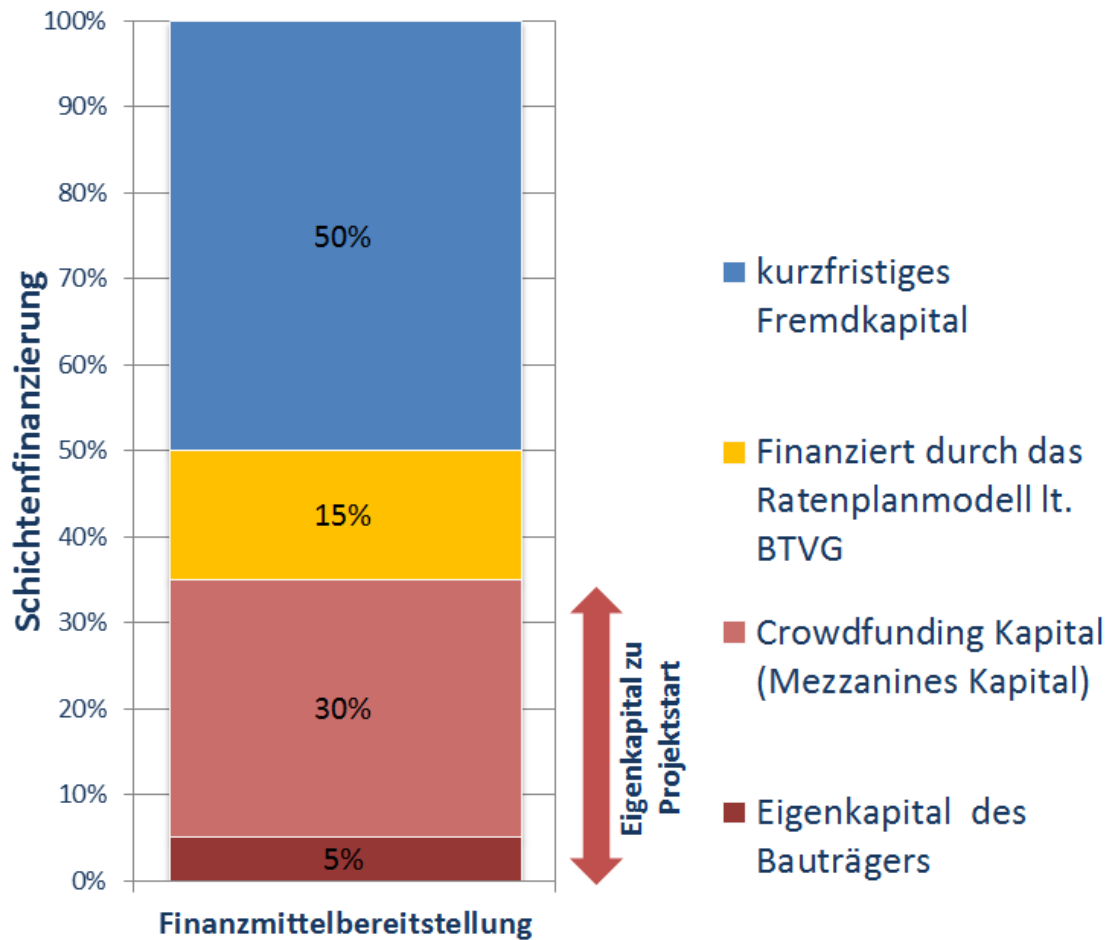
Gleichermaßen ist es aber nicht sinnvoll, ein Immobilienprojekt zu 100% aus Crowdkapital zu finanzieren. Crowdkapital ist, wie die Effektivzinssatzberechnung oben zeigt, viel zu teuer. Die Zinsen einer Bankenfinanzierung sind aktuell deutlich geringer. Eine Projektfinanzierung wird auch zukünftig nicht ohne Bank passieren.

Vielmehr macht es Sinn über **Crowdfunding nur so viel Kapital einzusammeln, wie für den Erhalt einer günstigen Bankenfinanzierung** benötigt wird. Es ist anzustreben nicht mehr als den von der finanzierenden Bank geforderten Eigenmittelanteil - je nach Bonität des Bauträgers rund 15% - 40% - aus Crowdmitteln zu finanzieren. Der restliche Finanzmittelbedarf von 60% - 85% kann infolgedessen preisgünstig von einer Geschäftsbank finanziert werden, was in **Summe** einen **attraktiven Durchschnittszinssatz** ergibt.

Es ist zweckmäßig das Fundingziel bzw. Fundinglimit der Crowdfunding-Kampagne bestmöglich darauf abzustimmen. Crowdfunding ist somit eine **Ergänzung** und nicht der Ersatz einer **klassischen Finanzierungsstruktur**.

Eine **optimale Projektfinanzierung** ist daher eine **Schichtenfinanzierung**. Diese umfasst **Crowdkapital** als Eigenkapitalersatz bzw. Eigenkapitalergänzung, eine **günstige Bankenfinanzierung** und im Optimalfall einen möglichst hohen Anteil aus den **Ratenzahlung gemäß BTVG**, der aus Erlösen der Immobilienverwertung resultiert (siehe Diagramm 4).





**Diagramm 4: Schichtenfinanzierung (Eigene Darstellung)**

Bei einer Schichtenfinanzierung unterscheidet man zwischen unterschiedlichen Tranchen, in welche die Projektfinanzierung aufgeteilt wird. Je nach Projektphase ist der Anteil der Tranchen unterschiedlich hoch (siehe Diagramm 6). Der Finanzierungsanteil aus der Verwertung der Wohnungen entsprechend des Ratenplanmodells [gelb] sollte gegen Projektende deutlich ansteigen, während der Anteil an kurzfristigem Fremdkapital [blau] abnimmt.

### 7.9.1 Senkung des Fremdkapitalbedarfs durch Crowdkapital

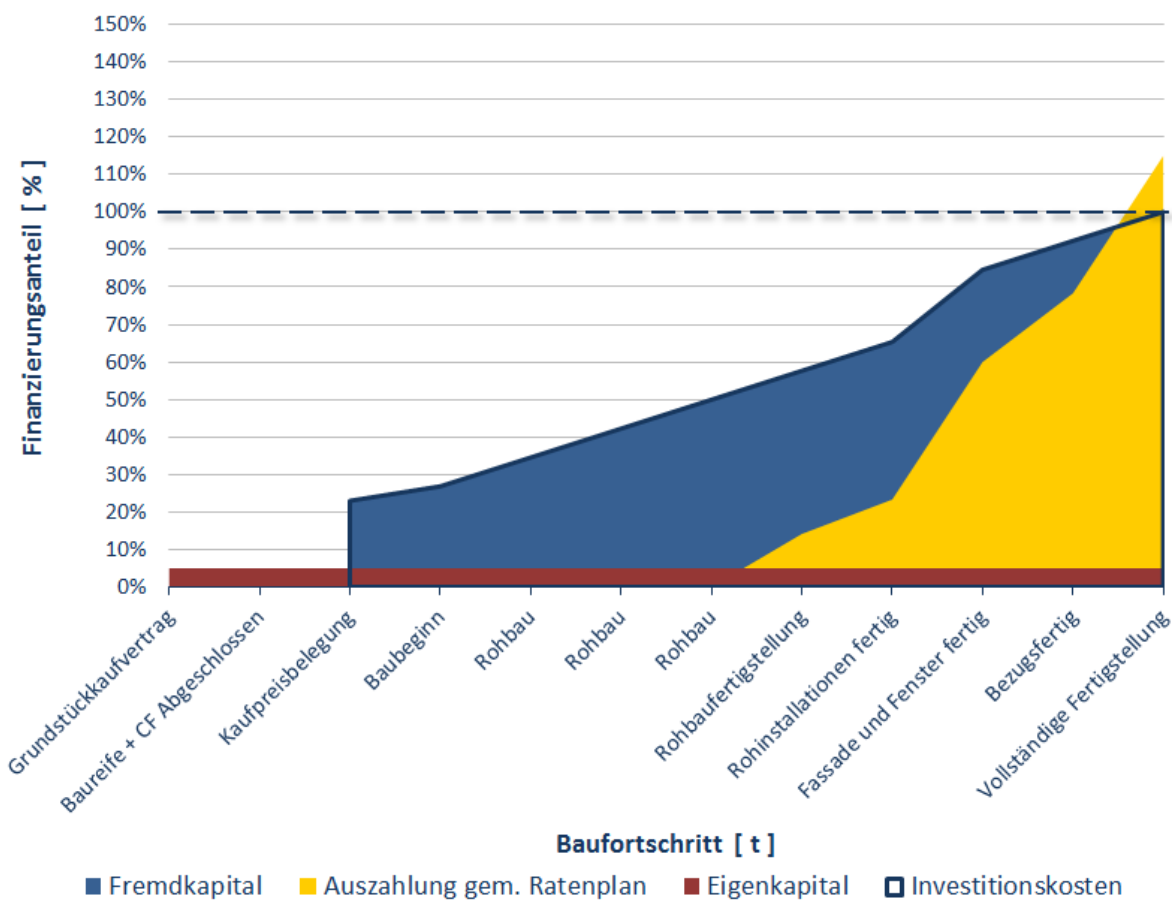
Ein Ziel von Immobiliencrowdfunding ist es, die Voraussetzungen für den Erhalt einer günstigen Bankenfinanzierung zu schaffen. Mithilfe von Crowdkapital wird der Anteil an Eigenmitteln aufgestockt, um damit gleichermaßen den Bedarf an kurzfristigem Fremdkapital zu senken. Das Potential zur Reduktion des Fremdkapitalanteils soll anhand eines Beispiels dargestellt werden. Dem wird der Fremdkapitalbedarf eines ausschließlich aus Eigenkapital und Fremdkapital finanzierten Projektes gegenübergestellt.

| Kalkulation der Finanzierungsanteile - Rahmenbedingungen    |        |        |
|---|--------|--------|
| Kapitalstruktur Eigenkapital                                |        |        |
| Eigenkapital des Bauträgers (Anteil an GIK )                |        | 5%     |
| Crowdkapital = Eigenkapitalersatz (Anteil an GIK)           |        | 25%    |
| Gliederung der Gesamtinvestitionskosten nach Baufortschritt |        |        |
|   | Anteil | Gesamt |
| Kaufpreisbelegung Grundstück                                | 23%    | 23%    |
| Baubeginn   | 4%     | 27%    |
| Rohbau Abschnitt 1  | 8%     | 35%    |
| Rohbau Abschnitt 2  | 8%     | 42%    |
| Rohbau Abschnitt 3  | 8%     | 50%    |
| Rohbaufertigstellung  | 8%     | 58%    |
| Rohinstallationen fertig                                    | 8%     | 65%    |
| Fassade und Fenster fertig                                  | 19%    | 85%    |
| Bezugsfertig  | 8%     | 92%    |
| Vollständige Fertigstellung                                 | 8%     | 100%   |
| Verwertungserfolg Wohnungen bzw. Auszahlung gem. Ratenplan  |        |        |
| Verwertung der Wohnungen je Baufortschritt:                 |        | Gesamt |
| Baubeginn   |        | 0%     |
| Rohbaufertigstellung  |        | 8%     |
| Rohinstallationen fertig                                    |        | 17%    |
| Fassade und Fenster fertig                                  |        | 50%    |
| Bezugsfertig  |        | 67%    |
| Vollständige Fertigstellung                                 |        | 100%   |

**Tabelle 10: Rahmenbedingungen zur Kalkulation der Finanzierungsanteile**

### Fremdkapitalbedarf ohne Crowdfunding-Kapital

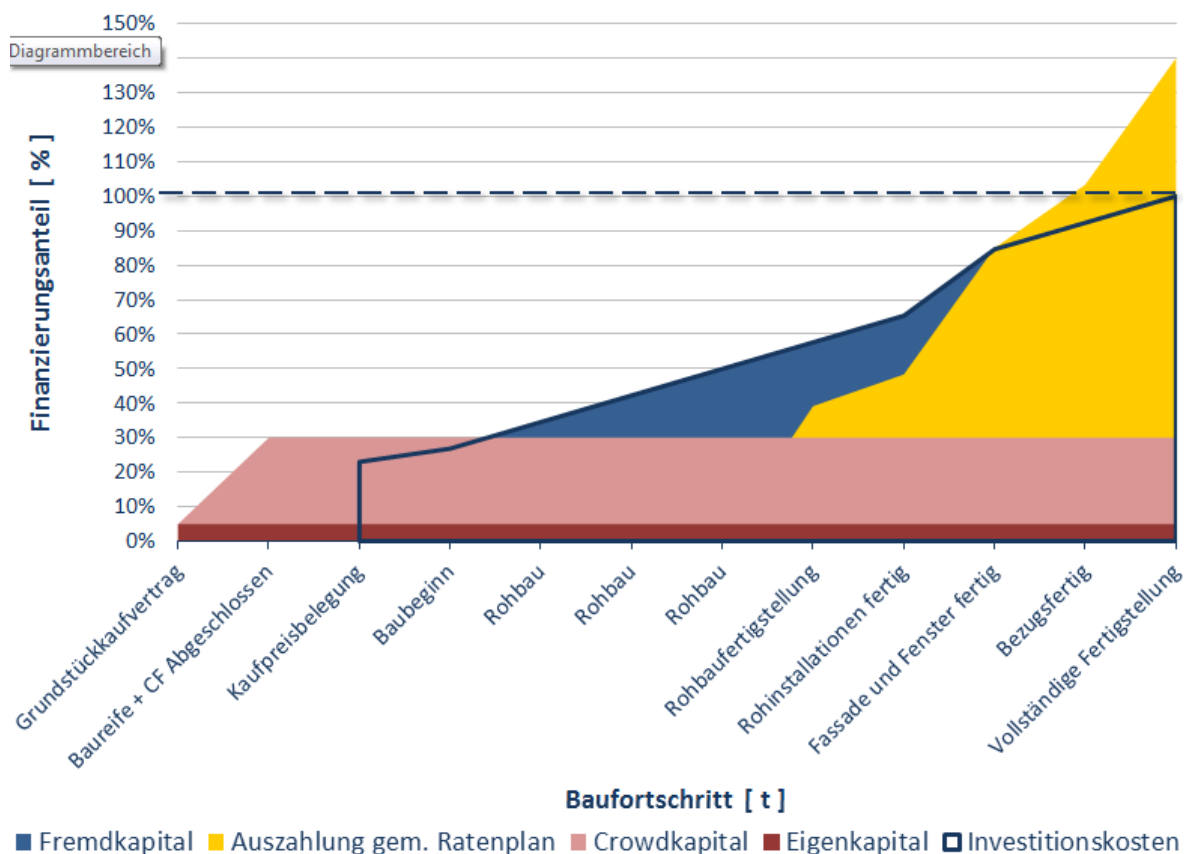
Das **Diagramm 5** zeigt eine typische Finanzierungssituation eines Bauträgerprojektes. Die Projektkostensummenlinie summiert sich entsprechend der Projektkostengliederung wie in Tabelle 1 dargestellt. Es wird angenommen, dass die Verwertung der Wohnungen mit Fertigstellung der Rohbauphase [gelb] einsetzt und die ersten Rückflüsse auf das Projektkonto erfolgen. Bis zur Baufertigstellung sind alle Wohnungen verwertet (idealtypisch). Der Gewinnaufschlag des Bauträgers wurde mit 10% angesetzt. Die Differenz zwischen dem verfügbaren Eigenkapital [rot] und den anfallenden Investitionskosten ist fremdzufinanzieren. Die Differenz [blau] stellt den zum jeweiligen Zeitpunkt erforderlichen Fremdfinanzierungsbedarf dar. Der Fremdfinanzierungsbedarf steigt über die Projektlaufzeit kontinuierlich an und reduziert sich erst mit Einsetzen des Verwertungserfolges. Nach Verwertung aller Wohnungen muss der Gewinnaufschlag des Bauträgers (10%) sowie das eingebrachte Eigenkapital (5%) verdient sein. Der Bedarf an kurzfristigem, **teurem Fremdkapital [blau]** ist über die gesamte Bauzeit signifikant hoch. Der Bauträger wird unter diesen Voraussetzungen i.d.R. keine Fremdfinanzierung einer Bank erhalten.



**Diagramm 5: Finanzierungsanteile ohne Crowdfunding-Kapital (Eigene Darstellung)**

### Fremdkapitalbedarf mit Crowdfunding-Kapital:

Das **Diagramm 6** zeigt die Finanzierungssituation bei Verwendung von Crowdkapital als Eigenkapitalergänzung. Das Projekt startet erst, wenn die Crowdfunding-Finanzierung [rosa] erfolgreich abgeschlossen wurde. Der Grundstücksankauf kann zur Gänze und der Rohbau teilweise aus Eigenmitteln (EK und CK) finanziert werden. Das Projektkonto weist in der ersten Bauphase einen deutlichen Überschuss aus, es können Haben-Zinsen gegengerechnet werden. Die Verwertung der Wohnungen bzw. die ersten Rückflüsse auf das Projektkonto setzt abermals mit Fertigstellung des Rohbaues [gelb] ein. Zum einfacheren Verständnis wird wiederum angenommen, dass zur Baufertigstellung alle Wohnungen verwertet sind (idealtypisch). Nach Verwertung aller Wohnungen muss der Gewinnaufschlag des Bauträgers (10%), das eingebrachte Eigenkapital (5%) wie auch das Crowdfundingkapital (25%) verdient sein [gelb]. Das Crowdkapital wird nach Projektende an die Investoren zurückgezahlt. Der Bedarf an kurzfristigem, **teurem Fremdkapital [blau]** ist im Vergleich zur Finanzierungsvariante ohne Crowdkapital signifikant geringer.



**Diagramm 6: Finanzierungsanteile mit Crowdfunding-Kapital (Eigene Darstellung)**

Die **Projektkostensummenlinie** (Investitionskosten) und der Anstieg der Kosten über den Baufortschritt [ t ] wurden in beiden Diagramm entsprechend der Projektkostengliederung in Tabelle 10 kalkuliert.

## 7.9.2 Finanzierungskosten

Wie aus dem Diagramm 6 oben ersichtlich, ist bei Verwendung von Crowdkapital der Bedarf an kurzfristigem Fremdkapital bedeutend reduziert. Auch der Zeitraum, an dem zusätzliches Fremdkapital benötigt wird, ist deutlich verkürzt. Dem steht jedoch gegenüber, dass für das Crowdkapital über den gesamten Projektzeitraum hohe Zinsen anfallen.

Die Finanzierungskosten eines aus Crowdfundingkapital mitfinanzierten Immobilienprojektes soll anhand eines Beispiels dargestellt werden. Zudem werden die Finanzierungskosten eines ausschließlich aus Fremdkapital finanzierten Projektes (entsprechend Diagramm 5) ermittelt und die Finanzierungskosten beider Varianten gegenübergestellt.

| Finanzierungskostenkalkulation - Rahmenbedingungen         |           |                    |
|--|-----------|--------------------|
| <b>Kapitalstruktur</b>                                     |           |                    |
| Eigenkapital des Bauträgers (Anteil an GIK = 5%)           | 100.000   | [ EUR ]            |
| Crowdkapital (Anteil an GIK = 25%)                         | 500.000   | [ EUR ]            |
| Anteil Eigenkapital und Eigenkapitalersatz an GIK          | 30%       |                    |
| <b>Zinssätze</b>   |           |                    |
| Soll-Zinsen - Projektkonto (Zinssatz Zwischenfinanzierung) | 6,0       | [ %/a ]            |
| Haben-Zinsen - Projektkonto                                | 0,75%     | [ %/a ]            |
| Effektivzinssatz Crowdkapital [ $i_{\text{eff}}$ ]         | 13%       | [ %/a ]            |
| <b>Projektdaten</b>  |           |                    |
| Wohnhaus   |           |                    |
| Verkaufbare Wohnfläche (Nettogeschoßfläche)                | 850       | [ m <sup>2</sup> ] |
| Anzahl der Wohnungen                                       | 12        | [ n ]              |
| Mittlere Wohnungsgröße                                     | 71        | [ m <sup>2</sup> ] |
| Projektdauer (2,5 Jahre)                                   | 30        | [ Mo ]             |
| Gesamtinvestitionskosten (GIK)                             | 2.000.000 | [ EUR ]            |
| davon Grundstückskosten                                    | 460.000   | [ EUR ]            |
| davon Baukosten  | 1.540.000 | [ EUR ]            |
| Gewinnaufschlag des Bauträgers                             | 10%       |                    |
| Gewinnaufschlag des Bauträgers                             | 200.000   | [ EUR ]            |

**Tabelle 11: Rahmenbedingungen für die Finanzierungskostenkalkulation**

Rahmenbedingungen für die nachfolgende Finanzierungskostenkalkulation: Die **Gesamtinvestitionskosten** (GIK) in Tabelle 11 **umfassen** sowohl die Grundkosten + Nebenkosten, die Bauwerkskosten + Nebenkosten sowie anteilmäßig die Vertriebs- und **Vermarktungskosten** und den betrieblicher **Aufwand der Projektabwicklung**. Die **Projektkostensummenlinie**, der Anstieg der Kosten über den Baufortschritt, [ t ] wurde entsprechend der Projektkostengliederung in Tabelle 2 bzw. den Diagramm 5 und Diagramm 6 angesetzt.

**Tabelle 12** zeigt die **Finanzierungskosten ohne Crowdfundingkapital**. Der Projektkontostand kippt bereits ab Projektstart und mit dem Baufortschritt immer weiter ins Minus (bis zu 899.000 EUR). Die Verwertung der Wohnungen bzw. die ersten Rückflüsse auf das Projektkonto setzen erst mit Fertigstellung des Rohbaus ein. Das Projektkonto ist praktisch bis zur vollständigen Verwertung aller Wohnungen negativ. Entsprechend hoch ist die Zinsbelastung aufgrund der Kontoüberziehung (Zwischenfinanzierung). Die Habenzinsen, in Summe 875 EUR, sind praktisch nicht relevant. In Summe laufen über die Projektdauer Kapitalkosten in der Höhe von 54.753 EUR an. Zum Ende des Projektes müssen das eingesetzte Eigenkapital (100.000 EUR) und der Gewinnaufschlag (200.000 EUR) verdient sein. Nach Abzug der Kapitalkosten von 54.753 EUR verbleibt ein **Reingewinn von 145.247 EUR**.

**Tabelle 13** zeigt die **Finanzierungskosten mit Crowdfundingkapital**. Der Projektkontostand bei Projektstart macht in Summe 600.000 EUR (100.000 Eigenkapital und 500.000 Crowdkapital) aus. Der Projektkontostand kippt erst ab der Rohbauphase ins Minus. Mit dem Baufortschritt steigt das Minus auf bis zu 399.000 EUR an. Die Verwertung der Wohnungen bzw. die ersten Rückflüsse auf das Projektkonto setzen gleichermaßen erst mit Fertigstellung des Rohbaus ein. Das Projektkonto wird bereits vor der vollständigen Verwertung aller Wohnungen wieder positiv. Die Habenzinsen machen in Summe 2.855 EUR aus. Die Zwischenfinanzierungszinsen für das kurzfristige Fremdkapital sind deutlich geringer als im Beispiel oben und machen insgesamt 14.472 EUR aus. Die **Zinsen** für das **Crowdkapital** belaufen sich in Summe jedoch auf **130.000 EUR**. Gesamt laufen damit über die Projektdauer insgesamt Kapitalkosten in der Höhe von 141.616 EUR an. Zum Ende des Projektes müssen das eingesetzte Eigenkapital (100.000 EUR), das Crowdkapital (500.000 EUR) und der Gewinnaufschlag (200.000 EUR) verdient sein. Das Crowdkapital wird an die Investoren zurückgeführt. Werden nun die Kapitalkosten von 141.616 EUR in Abzug gebracht verbleibt ein **Reingewinn von 58.384 EUR**.

| Datum                 | Projektstatus               | Monate |       | Investitionskosten |           |                  |           | Verkäufe               |        | Auszahlung gemäß Ratenplan                                    |        | Auszahlung der tatsächliche verfügbaren Raten |           |                     | Kontostand Projektkonto    | Zwischenfinanzierung<br>GESCHÄFTSBANK |              |  |        |  |
|-----------------------|-----------------------------|--------|-------|--------------------|-----------|------------------|-----------|------------------------|--------|---|--------|---|-----------|---------------------|----------------------------|---------------------------------------|--------------|--|--------|--|
|                       |                             | Monat  | Summe | Grundkosten        | Baukosten |                  | Summe     | jeweils                | Gesamt |   | Anteil |   |           | Summe               |                            | Soll-Zinsen                           | Haben-Zinsen |  |        |  |
| von - bis             | Projektphase                | [ n ]  | [ n ] | [ EUR ]            | [ % ]     | [ EUR ]          | [ EUR ]   | [ n ]                  | [ n ]  | Projektphase  | [ % ]  | [ % ]   | [ EUR ]   | [ EUR ]             | pos. = Guthaben<br>[ EUR ] | [ % ]                                 | [ % ]        |  |        |  |
|                       |                             |        |       | 460.000            |           | 1.540.000        | 2.000.000 |                        | 12     |   |        |   | 2.200.000 |                     |                            | 6,00%                                 | 0,75%        |  |        |  |
|                       | <b>Projektstart</b>         |        |       |                    |           |                  |           |                        |        |   |        |   |           |                     |                            |                                       |              |  |        |  |
| 01.01.17              | Grundstückkaufvertrag       | 0      | 0     |                    |           |                  |           |                        |        |   |        |   |           |                     | 100.000                    |                                       |              |  |        |  |
| 01.12.17              | Baureife + CF Abgeschlossen | 11     | 11    |                    |           |                  |           | 0                      |        |   |        |   |           |                     | 100.000                    | -                                     | 688          |  |        |  |
| 01.02.18              | Kaufpreisbelegung           | 2      | 13    | 460.000            | 0%        | -                | 460.000   | 0                      |        |   |        |   |           |                     | - 360.000                  | 3.600                                 | -            |  |        |  |
| 01.06.18              | Baubeginn                   | 4      | 17    |                    | 5%        | 77.000           | 537.000   | 0                      |        | Baubeginn   | 10,0%  | 0,0%  | -         | -                   | - 437.000                  | 8.740                                 | -            |  |        |  |
| 01.07.18              | Rohbau                      | 1      | 18    |                    | 10%       | 154.000          | 691.000   | 0                      |        |   |        | 0,0%  | -         | -                   | - 591.000                  | 2.955                                 | -            |  |        |  |
| 01.08.18              | Rohbau                      | 1      | 19    |                    | 10%       | 154.000          | 845.000   | 0                      |        |   |        | 0,0%  | -         | -                   | - 745.000                  | 3.725                                 | -            |  |        |  |
| 01.10.18              | Rohbau                      | 2      | 21    |                    | 10%       | 154.000          | 999.000   | 0                      |        |   |        | 0,0%  | -         | -                   | - 899.000                  | 8.990                                 | -            |  |        |  |
| 01.12.18              | Rohbaufertigstellung        | 2      | 23    |                    | 10%       | 154.000          | 1.153.000 | 1                      | 1      | Rohbaufertigstellung  | 30,0%  | 8,3%  | 183.333   | 183.333             | - 869.667                  | 8.697                                 | -            |  |        |  |
| 01.03.19              | Rohinstallationen fertig    | 3      | 26    |                    | 10%       | 154.000          | 1.307.000 | 1                      | 2      | Rohinstallationen fertig                                      | 20,0%  | 8,3%  | 183.333   | 366.667             | - 840.333                  | 12.605                                | -            |  |        |  |
| 01.05.19              | Fassade und Fenster fertig  | 2      | 28    |                    | 25%       | 385.000          | 1.692.000 | 4                      | 6      | Fassade und Fenster fertig                                    | 12,0%  | 33,3%   | 733.333   | 1.100.000           | - 492.000                  | 4.920                                 | -            |  |        |  |
| 01.06.19              | Bezugsfertig                | 1      | 29    |                    | 10%       | 154.000          | 1.846.000 | 2                      | 8      | Bezugsfertig  | 17,0%  | 16,7%   | 366.667   | 1.466.667           | - 279.333                  | 1.397                                 | -            |  |        |  |
| 01.07.19              | Vollständige Fertigstellung | 1      | 30    |                    | 10%       | 154.000          | 2.000.000 | 4                      | 12     | Vollständige Fertigstellung<br>3 Jahre nach Übergabe          | 9,0%   | 33,3%   | 733.333   | 2.200.000           | 300.000                    | -                                     | 188          |  |        |  |
|                       |                             |        |       |                    |           |                  |           |                        |        |   |        |   |           |                     |                            |                                       |              |  |        |  |
| Summe                 |                             | 30     | 30    | 460.000            | 100%      | 1.540.000        | 2.000.000 | 12                     | 12     |   | 100%   | 100%  | 2.200.000 | 2.200.000           |                            | 55.628                                | 875          |  |        |  |
| Projektdauer [Monate] |                             |        |       | 30                 |           | Kosten insgesamt |           | 2.000.000              |        | Einnahmen insgesamt inkl. 10% Gewinnaufschlag aus dem Verkauf |        |   |           | 2.200.000           |                            | Zwischenfinanzierungszinsen           |              |  | 54.753 |  |
|                       |                             |        |       |                    |           |                  |           | Gewinn aus dem Verkauf |        |   |        | 200.000                                       |           | Finanzierungskosten |                            |                                       | 54.753       |  |        |  |
|                       |                             |        |       |                    |           |                  |           | Reingewinn             |        |   |        |   |           |                     |                            |                                       | 145.247      |  |        |  |

Tabelle 12: Ermittlung der Finanzierungskosten ohne Crowdfundingkapital (Eigene Zusammenstellung)

| Datum     | Projektstatus                         | Monate |       | Verkäufe |        | Auszahlung gemäß Ratenplan  |        | Auszahlung der tatsächliche verfügbaren Raten |           |           | Kontostand<br>Projektkonto | Zwischenfinanzierung<br>GESCHÄFTSBANK |              | Summe<br>Crowdkapital<br>(25% GIK) | Zwischenfinanzierung<br>CROWD FUNDING |              |
|-----------|---------------------------------------|--------|-------|----------|--------|-----------------------------|--------|---|-----------|-----------|----------------------------|---------------------------------------|--------------|------------------------------------|---------------------------------------|--------------|
|           |                                       | Monat  | Summe | jeweils  | Gesamt | Ratenplan B (lt. BTVG 2008) | Anteil |   |           | Summe     |                            | Soll-Zinsen                           | Haben-Zinsen |                                    | Soll-Zinsen                           | Haben-Zinsen |
| von - bis | Projektphase                          | [ n ]  | [ n ] | [ n ]    | [ n ]  | Projektphase                | [ % ]  | [ % ]   | [ EUR ]   | [ EUR ]   | pos. = Guthaben<br>[ EUR ] | [ % ]                                 | [ % ]        | [ EUR ]                            | [ % ]                                 | [ % ]        |
|           |                                       |        |       |          | 12     |                             |        |   | 2.200.000 |           |                            | 6,00%                                 | 0,75%        | 500.000                            | 13,00%                                | -            |
|           |                                       |        |       |          |        |                             |        |   |           |           |                            |                                       |              |                                    |                                       |              |
| 01.01.17  | Projektstart<br>Grundstückkaufvertrag | 0      | 0     | 0        | 0      |                             |        |   |           |           |                            |                                       |              |                                    |                                       |              |
| 01.12.17  | CF Abgeschlossen + Baureife           | 11     | 11    | 0        | 0      |                             |        |   |           |           | 600.000                    | -                                     | 1.875        | 500.000                            | 27.083                                |              |
| 01.02.18  | Kaufpreisbelegung                     | 2      | 13    | 0        | 0      |                             |        |   |           |           | 140.000                    | -                                     | 175          | 500.000                            | 10.833                                |              |
| 01.06.18  | Baubeginn                             | 4      | 17    | 0        | 0      | Baubeginn                   | 10,0%  | 0,0%  | -         | -         | 63.000                     | -                                     | 158          | 500.000                            | 21.667                                |              |
| 01.07.18  | Rohbau                                | 1      | 18    | 0        | 0      |                             |        | 0,0%  | -         | -         | - 91.000                   | 455                                   | -            | 500.000                            | 5.417                                 |              |
| 01.08.18  | Rohbau                                | 1      | 19    | 0        | 0      |                             |        | 0,0%  | -         | -         | - 245.000                  | 1.225                                 | -            | 500.000                            | 5.417                                 |              |
| 01.10.18  | Rohbau                                | 2      | 21    | 0        | 0      |                             |        | 0,0%  | -         | -         | - 399.000                  | 3.990                                 | -            | 500.000                            | 10.833                                |              |
| 01.12.18  | Rohbaufertigstellung                  | 2      | 23    | 1        | 1      | Rohbaufertigstellung        | 30,0%  | 8,3%  | 183.333   | 183.333   | - 369.667                  | 3.697                                 | -            | 500.000                            | 10.833                                |              |
| 01.03.19  | Rohinstallationen fertig              | 3      | 26    | 1        | 2      | Rohinstallationen fertig    | 20,0%  | 8,3%  | 183.333   | 366.667   | - 340.333                  | 5.105                                 | -            | 500.000                            | 16.250                                |              |
| 01.05.19  | Fassade und Fenster fertig            | 2      | 28    | 4        | 6      | Fassade und Fenster fertig  | 12,0%  | 33,3%   | 733.333   | 1.100.000 | 8.000                      | -                                     | 10           | 500.000                            | 10.833                                |              |
| 01.06.19  | Bezugsfertig                          | 1      | 29    | 2        | 8      | Bezugsfertig                | 17,0%  | 16,7%   | 366.667   | 1.466.667 | 220.667                    | -                                     | 138          | 500.000                            | 5.417                                 |              |
| 01.07.19  | Vollständige Fertigstellung           | 1      | 30    | 4        | 12     | Vollständige Fertigstellung | 9,0%   | 33,3%   | 733.333   | 2.200.000 | 800.000                    | -                                     | 500          | 500.000                            | 5.417                                 |              |
|           |                                       |        |       |          |        | 3 Jahre nach Übergabe       | 2,0%   |   |           |           |                            |                                       |              |                                    |                                       |              |
|           |                                       |        |       |          |        |                             |        |   |           |           |                            |                                       |              |                                    |                                       |              |
|           |                                       |        |       |          |        |                             |        |   |           |           |                            |                                       |              |                                    |                                       |              |
| Summe     |                                       | 30     | 30    | 12       | 12     |                             | 100%   | 100%  | 2.200.000 | 2.200.000 |                            | 14.472                                | 2.855        | 5.000.000                          | 130.000                               | -            |

|                       |  |    |   |  |           |                             |  |        |                        |  |         |
|-----------------------|--|----|---|--|-----------|-----------------------------|--|--------|------------------------|--|---------|
| Projektdauer [Monate] |  | 30 | Einnahmen Insgesamt inkl. 10% Gewinnaufschlag aus dem Verkauf |  | 2.200.000 | Zwischenfinanzierungszinsen |  | 11.616 | CF-Finanzierungszinsen |  | 130.000 |
|                       |  |    | Gewinn aus dem Verkauf  |  | 200.000   | Gesamt-Finanzierungskosten  |  |        |                        |  | 141.616 |
|                       |  |    | Reingewinn  |  |           |                             |  |        |                        |  | 58.384  |

Tabelle 13: Ermittlung der Finanzierungskosten mit Crowdfundingkapital (Eigene Zusammenstellung)

Zwecks besserer Lesbarkeit wurde die Kalkulation der Investitionskosten ausgeblendet. Die Investitionskosten über den Projektverlauf entsprechen denen in Tabelle 12 (siehe dort).



Wie die Ermittlung der Finanzierungskosten am Beispiel oben zeigt, macht der **Kapitaldienst** mit 141.616 EUR in der Variante mit Crowdfundingkapital rund **71%** des **Gewinnaufschlages** aus. Dem Bauträger bleibt ein Reingewinn von rund 58.400 EUR.

Die **hohen Finanzierungskosten** bei Nutzung von Crowdkapital sind einerseits durch den hohen Effektivzinssatz von 13% für CF-Kapital und andererseits durch die Notwendigkeit, Zinsen für das Crowdfundingkapital über die gesamte Projektlaufzeit an die Investoren abführen zu müssen, begründet.

Es stellt sich durchaus die Frage, ob ein Projekt in oben dargestellter Konstellation für einen Bauträger lukrativ ist. Der **Gewinn** macht gerade noch magere **2,9%** aus.

### 7.9.3 Vorschläge zur Optimierung der Finanzierungskosten

Der **Kapitalbedarf** eines Bauträgers in der Bauphase hängt ganz wesentlich vom **Absatzerfolg der Wohnungen** ab. Soweit es gelingt, Wohnungen bereits vor ihrer Bezugsfertigkeit zu verkaufen, mindert sich der Kapitalbedarf entsprechend. Dabei hat der Bauträger allerdings die Vorschriften des neuen BTVG zu beachten. Bei Verkaufsprojekten, bei welchen es während der Bauzeit aufgrund der Abwicklung nach dem BTVG-Ratenplanmodell bereits zu Rückflüssen kommt, müssen somit nicht die gesamten Baukosten finanziert werden, sondern nur die maximalen **Liquiditätsspitzen**.

Am Beispiel des Immobiliencrowdfunding Projektes Donaufelderstraße 221 im 22. Bezirk in Wien entwickelt von der C&P Immobilien AG soll der Zusammenhang von Eigenkapitalbedarf, Absatzerfolg und Bankenfinanzierung gezeigt werden:

Die Crowdfunding-Kampagne wurde über die Plattform „HOMEROCKET“ abgewickelt. Das Projekt wies folgende Finanzierungsstruktur auf.

| Kapital                                 | Euro     | Herkunft  |
|---|----------|---|
| Eigenkapital oder Eigenkapitalersatz    | 800.000  | Crowdlending + Eigenkapital der C&P Immobilien AG                 |
| Fremdkapital (Bankenfinanzierung)       | 6,2 Mio  | Bankhaus Krentschker  |
| Teil der Erlöse aus dem Wohnungsverkauf | 5,6 Mio  | Ratenzahlungen von Wohnungskäufern gemäß Bauträger-Vertragsgesetz |
| Summe                                   | 12,6 Mio |   |

**Tabelle 14: Finanzierungsstruktur des Immobilienprojekts Donaufelderstraße 221 im 22. Bezirk in Wien, Bauträger C&P Immobilien AG**  
[Quelle: Verein für Konsumenteninformation (VKI) ]<sup>118</sup>

Entsprechend der Tabelle 14 waren bereits umgerechnet **44%** der Wohnungen **vor** dem eigentlichen **Baubeginn verkauft**. Der Eigenmittelanteil (Eigenkapital und Crowdkapital) deckte mit 800.000 EUR nur rund 6% der Gesamtprojektkosten. Vom Eigenmittelanteil entfielen 750.000 EUR auf Crowdkapital und 50.000 EUR auf echtes Eigenkapital der C&P Immobilien AG. Die Eigenmittel, die Projektentwickler in das Projekt eingebracht haben, machen gerade einmal 0,4% der Gesamtprojektkosten aus.

Durch das Eigenkapital und den Eigenkapitalersatz (Crowdkapital) zusammen mit dem Teil der **Erlöse** aus dem **Wohnungsverkauf** konnten bereits zum Projektstart **51%**

<sup>118</sup>Verein für Konsumenteninformation (VKI), „Crowdfunding für Immobilien“, veröffentlicht am 01.07.2015, Online im Internet:  
URL: <http://www.konsument.at/geld-recht/crowdfunding-fuer-immobilien?pn=4>, [21.05.2015]

(7 Mio. EUR) der benötigten Projektmittel bereitgestellt werden. Auf die Erlöse aus dem Wohnungsverkauf hat der Projektentwickler entsprechend des BTVG zwar zu Beginn noch keinen Zugriff, die Mittel werden entsprechend der gesetzlichen Regelung aber über den Baufortschritt freigegeben. Dennoch der **Verkaufserfolg bestärkte die Bank** trotz des mageren **Eigenmittelanteils** von nur **6%**, das Projekt mit umgerechnet 6.2 Mio. EUR zu finanzieren.

Das Beispiel verdeutlicht wie wichtig es für den Bauträger ist, möglichst **frühzeitig im Projekt Absatzerfolge vorweisen** zu können. Die C&P Immobilien AG ist ein gut etablierter und ein seit Jahren erfolgreicher Immobilienentwickler. Die hohe Reputation des Unternehmens ist mit Sicherheit mitverantwortlich für den frühzeitigen Absatzerfolg.

Dennoch die größte Unsicherheit und finanzielle Gefahr für den Bauträger stellt der Zeitraum zwischen der Investition in das Bauwerk und dem Erhalt des Verkaufspreises von den Käufern dar. Ein frühzeitiger Absatzerfolg von Wohnungen hilft nicht nur, den Kapitalbedarf und infolge die Finanzierungskosten massiv zu senken, sondern vielmehr auch das Vertrauen der Bank zu gewinnen. Wie das Beispiel zeigt, ist es sogar möglich eine günstige Bankenfinanzierung zu lukrieren ohne die ansonsten übliche hohe Eigenkapitalquote von 20 -35% zu erreichen.

Natürlich ist es heute eher unwahrscheinlich, dass ein Bauträger bereits zu Beginn der Baumaßnahme alle Wohnungen verkaufen kann, sondern je nach Marktlage erst während der Bauphase oder nach der Fertigstellung genügend Käufer findet. Umso wichtiger ist es für den Bauträger, um ein Projekt überhaupt starten zu können, über eine ausreichende Eigenmitteldeckung zu verfügen. An diesem Punkt setzt Immobiliencrowdfunding an. Crowdfunding ist für Bauträger eine Möglichkeit, ganz oder teilweise unabhängig von Banken ein Bauvorhaben zu finanzieren. Daher macht **Crowdfunding** für Bauträger **trotz der hohen Kosten Sinn**.

## 7.10 Vorteile und Risiken von Immobiliencrowdfunding

Der **Schlüssel zum Erfolg** der Schwarmfinanzierung liegt in den **Vorteilen**, die sich sowohl für den **Projektträger** wie auch den **Anleger** ergeben. Der Nutzengewinn ist nicht nur monetärer Natur.

### 7.10.1 Vorteile und Risiken für den Bauträger

Der **Bauträger** erhält Geld, das als **Mezzanines Kapital** ähnlich wie Eigenkapital behandelt wird. Das verbessert seine Liquidität und sein Rating, er bekommt leichter und **günstiger** die erfordernten **Baukredite**. Außerdem bildet die „Crowd“ eine Community, die als Meinungsmultiplikator sein Immobilienprojekt unterstützt.

#### **Vorteile für den Bauträger:**

Abgesehen von der Möglichkeit, auf diese Weise eine wenn auch teure Finanzierung zu erhalten, bietet Crowdinvesting eine Reihe weiterer möglicher **Vorteile** und **Chancen**.

**Marktforschung / Feedback:** Der Immobilienentwickler hat frühzeitig die Möglichkeit, herauszufinden, ob das Gebäudekonzept am Markt ankommt und kann gegebenenfalls noch Anpassungen vornehmen.

**Zusätzliche PR- und Marketing-Wirkung:** Bereits vor dem eigentlichen Baubeginn erhält das Immobilienprojekt Aufmerksamkeit. Insbesondere, wenn die Investoren gut vernetzte Multiplikatoren sind, kann dies ein großer Vorteil sein. Die Investoren können zu wichtigen „Botschaftern“ des Projektentwicklers werden. Dies kann dadurch geschehen, dass sie ihrerseits ihre persönlichen Netzwerke zur Verfügung stellen oder über Weiterempfehlungen dem Bauträger nutzen.

**Geringer organisatorischer Aufwand:** Crowdinvesting-Plattformen bieten den Unternehmen bereits ein fixes rechtliches Rahmenwerk für die Beteiligungsfinanzierung. Für den Projektbetreiber schafft dies Sicherheit und reduziert den rechtlichen und organisatorischen Aufwand, der normalerweise mit der Beteiligung eines Investors einhergeht.

**Unternehmensberatungsfunktion:** Die meisten Plattformen stellen ihren Unternehmen ein Netzwerk an Mentoren zur Verfügung, bieten Marketing- und PR-Dienstleistungen und Businessplan-Beratung.

**Kontrolle über das Unternehmen:** In der Regel behält der Unternehmer die Kontrolle über sein Unternehmen. Anders als bei anderen Risikokapitalfinanzierungen ist die Übertragung von Mitbestimmungsrechten an die Investoren bei den meisten Crowdinvesting-Plattformen ausgeschlossen.

**Nachteile und Risiken für den Bauträger:**

Eine Finanzierung durch Crowdinvesting hat natürlich nicht nur Vorteile. Folgende mögliche **Nachteile und Risiken** gilt es aus Bauträgersicht abzuwägen.<sup>119</sup>

**Wissensabfluss:** Crowdinvesting ist ein transparentes Investitionsmodell. Bedingung der Teilnahme eines Unternehmens ist bei allen Plattformen die Offenlegung von Geschäftsmodell, Finanzplanung etc., also von Daten, die man ansonsten eher nur einem kleinen Kreis zugänglich machen würde. Dies kann dazu führen, dass Mitbewerber und potenzielle Imitatoren bereits zu einem Zeitpunkt informiert werden, in dem das Projekt von der eigenen Marktreife noch weit entfernt ist. Auf diese Weise kann man kostbare Entwicklungs- und Ideenvorsprünge verspielen.

**Keine Finanzierungsgarantie:** Soziale Systeme haben eigene Gesetze – gerade im Internet. Typisch sind bei Crowdinvesting beispielsweise Herdeneffekte und sogenannte Matthäus-Effekte („wer hat, dem wird gegeben“). Dies hat oft extreme Konzentrationen zur Folge: einige wenige Projekte überschreiten ihre Finanzierungsziele um ein Vielfaches, während viele andere kaum Investoren finden. Dies bedeutet, dass die Kapitalaufbringung immer mit einer gewissen Unsicherheit behaftet ist – unabhängig von der Projektqualität. Außerdem sollte man aus einer nicht erfolgreichen Crowdinvesting-Kampagne nicht sofort den Schluss ziehen, dass das Projekt schlecht ist. Vielleicht hatte man einfach nur Pech.

**Hoher Zusatzaufwand durch „Entertainment“ und „Marketing“:** Bei der Projektvorstellung auf der Plattform müssen komplexe Zusammenhänge einfach und verständlich aufbereitet werden. Mithilfe eines kurzen Clips sollen alle Eckdaten griffig vermittelt werden. Die Idee und das Gründerteam sollen sympathisch und unterhaltsam wirken. Über die Kampagnenlaufzeit muss auf unterschiedlichen Kanälen permanent Marketing für das Projekt betrieben werden. Dies bedingt einen hohen medialen Aufwand, der mit dem eigentlichen Projekt nicht viel zu tun hat.

**Öffentliches Scheitern:** Falls die Kampagnenziele nicht erreicht werden bzw. es nicht genügend Interesse seitens der Investorenzielgruppe gibt, passiert dies sehr öffentlich. Die Breitenwirksamkeit, die einer der wichtigsten und entscheidendsten Aspekte des Crowdinvesting ist, kann im Fall eines Scheiterns unangenehm sein und zu einer Self-Fulfilling- Prophecy werden. Schlimmstenfalls wird die Unternehmerreputation beschädigt.

---

<sup>119</sup>Vgl. Franke, Nikolaus et.al., „The Power of the Crowd - Crowdinvesting für kapitalsuchende Unternehmen und Investoren“, Medieninhaber: Junge Wirtschaft Österreich, Wirtschaftskammer Österreich: Wien 2014, - S. 16

### 7.10.2 Vorteile und Risiken für den Anleger

Geldgeber wiederum könnten sich mit geringen Summen an **wertgesicherten Sachanlagen beteiligen**. „Während beispielsweise bei einem offenen Immobilienfonds von 100 Euro etwa zehn Euro für Fondskosten draufgehen und diese erst wieder erwirtschaftet werden müssen, werden beim Crowdinvesting die vollen 100 Euro angelegt“<sup>120</sup>

#### Vorteile für den Anleger:

Die relativ **geringe Mindestzeichnungssumme** erlaubt es Anlegern in verschiedene Immobilienprojekte zu investieren. Der Anleger kann das Risiko so streuen, sodass, ähnlich wie bei einem Aktienfond, eine geringere Abhängigkeit von der Entwicklung einzelner Objekte besteht. Für eine **Risikostreuung** bietet sich an, in mehrere Projekte zu investieren. Im Gegensatz zu Immobilienfonds, wo der Privatinvestor immer ein gemischtes Bündel an Objekten kauft, in dem sich auch einige faule Eier befinden können, kann der Crowdinvestor selbst entscheiden, welche Immobilien er in sein Portfolio legt.

Die Investoren möchten über Immobiliencrowdfunding eine möglichst hohe Rendite erwirtschaften. Mittels Crowdfunding werden nur selten komplette Bauvorhaben finanziert, notwendig sind für den Bauträger auch immer noch andere Finanzierungspartner. Crowdkapital stellt absolut nur einen Teil der Gesamtfinanzierung dar. Aus diesem Grund ist es dem Projektbetreiber möglich, der Crowd einen **attraktiven Zinssatz** anzubieten.

Für Privatanleger ist Crowdfunding ein alternatives Investment zur Direktanlage in Immobilien. Durch die relativ **geringe Mindestzeichnungssumme** von zumeist in der Größenordnung von 1.000 Euro ist diese Anlageform für eine breite **Masse von Anlegern** mit durchschnittlichem Einkommen oder Vermögen **geeignet**.

Beteiligungen an dieser Art sind eher **kurz- bis mittelfristiger Natur**. Die Investmentdauer beträgt etwa 12 bis 36 Monate, immer in Abhängigkeit vom Projekt. Der Einstieg erfolgt meist nach der Planungsphase.

Für die Investoren hat Immobiliencrowdfunding den Vorteil, dass sie ihr **Geld in Sachwerte** in Form einer Immobilie stecken, ohne die mittel- und langfristigen Risiken, wie Leerstand oder Instandhaltungskosten, zu tragen. Eine Projektbeteiligung ist weitgehend **entkoppelt von den Finanzmärkten**. Entwicklungen am Finanzmarkt haben keinen direkten Einfluss auf die Wertentwicklung der Beteiligung. Der Crowdinvestor muss daher nicht, wie bei offenen Immobilienfonds, während der Laufzeit auch noch den Finanzmarkt im Auge behalten.

---

<sup>120</sup> Hoffmann, Jürgen, Sissovics, Peter, „Immobilienfinanzierung - Im Schwarm zum großen Geld“ – 20.04.2015, Verlag Der Tagesspiegel GmbH (Herausgeber), online im Internet: URL: <http://www.tagesspiegel.de/wirtschaft/immobilien/immobilienfinanzierung-crowdsourcing-vernad-das-gesetz-ist-gruenderfeindlich/11616252-2.html>, [09.04.2016]

- **Attraktive Renditen:** Projektentwickler bieten den Investoren i.d.R. ein attraktives Zinsangebot.
- **Geringe Investitionsbeträge möglich:** Anders als etwa bei der Angelfinanzierung oder bei Projektbeteiligungsfonds kann sich der Investor auch mit relativ geringen Beträgen einbringen.
- **Kurzer Finanzierungshorizont:** Die Behaltdauer beträgt in der Regel 12 bis 13 Monate. Die Flexibilität als Investor ist nicht durch eine lange Behaltdauer eingeschränkt.
- **Keine Kosten:** Die Transaktionsgebühren werden vom kapitalwerbenden Projektentwickler getragen. Bei allen namhaften österreichischen Plattformen ist der Erwerb von Anteilen für Crowdinvestoren derzeit kostenlos.

### Nachteile für den Anleger:

Aus **Anlegersicht** handelt es sich bei „Crowdfunding“ dennoch um ein **Hochrisikoinvestment**. Es ist ein **Totalverlust** des eingesetzten Kapitals **möglich**. Die Wahrscheinlichkeit bei jungen Unternehmen ist diesbezüglich gar nicht so gering. Bei gut etablierten Unternehmen sind Nachrangdarlehen gewiss auch ein Risikoinvestment, allerdings deutlich sicherer als eine Direktbeteiligung.

So sieht der deutsche Wirtschaftsprofessor Ralf Beck in einem Interview im Tagesspiegel die kritischen Punkte nicht dramatisch. „Erst wenn der Wert der Immobilie völlig aufgebraucht ist, gehen Crowdinvestoren leer aus. Das gibt es allerdings so gut wie nie. Selbst wenn es sehr schlecht läuft, behalten Immobilien noch einen Substanzwert.“<sup>121</sup>

- **Hohes Investitionsrisiko:** Es besteht das Risiko eines Totalausfalls der Investition.
- **Analyseaufwand:** Es gilt werbende Argumente und positive Einschätzungen des kapitalsuchenden Immobilienentwicklers kritisch zu prüfen. Es sind ergänzende Informationen einzuholen oder müssen abgeschätzt werden. Dafür ist ein gewisser Aufwand nötig.

---

<sup>121</sup> Hoffmann, Jürgen, Sissovics, Peter, „Immobilienfinanzierung - Im Schwarm zum großen Geld“ – 20.04.2015, Verlag Der Tagesspiegel GmbH (Herausgeber), online im Internet: URL: <http://www.tagesspiegel.de/wirtschaft/immobilien/immobilienfinanzierung-crowdsourcing-vernad-das-gesetz-ist-gruenderfeindlich/11616252-2.html>, [09.04.2016]

## 8 Zusammenfassung

Crowdfunding besitzt in Österreich einen glänzenden Ruf. Eine Reihe von innovativen und vor allem medienwirksam umgesetzten Projekte begründete diesen Ruf. Im Gegensatz zu vielen etablierten Investmentformen umgibt Crowdfunding heute eine Aura des Neuen und Innovativen.

Immobilien wiederum sind eine langjährig erprobte Anlageform, erfordern aber einen hohen Kapitaleinsatz. Für Kleinanleger war diese Anlageform bisher nicht leistbar. Immobiliencrowdfunding, in Form des „Crowdlending“ eröffnet nun auch „kleinen“ Investoren die Chance, sich schon mit einem geringen Betrag an einem hochwertigen Immobilienprojekt zu beteiligen. Ein Investor kann sich recht unkompliziert sein eigenes Portfolio an verschiedenen Bauprojekten zusammenstellen. Auf diese Weise wird der profitable Immobilienmarkt erstmals auch für Kleinanleger zugänglich gemacht.

Dem steht gegenüber, dass aktuell noch kein Crowdfunding-Projekt spektakulär gescheitert ist. Crowdfunding erlebt derzeit einen regelrechten Boom. Neue Crowdfunding-Plattformen schießen momentan wie Pilze aus dem Boden. Damit ist es jedoch vermutlich nur eine Frage der Zeit, dass auch ein Crowdfunding-Projekt aufsehenerregend scheitert und eine Menge von Investoren ihre gesamten Einlagen verlieren.

Dem Crowdinvestor muss klar sein, dass ein Totalverlust seines Investments möglich ist. Die finanzierende Bank und der Wohnungskäufer sind jedenfalls gut abgesichert. Das Bauträgervertragsgesetz (BTVG) stellt sicher, dass die Käufer der zu errichtenden Wohnungen gegen den Verlust der geleisteten Zahlungen abgesichert sind.

Nur scheinbar kann der Immobilieninvestor von der Sicherheit des "Betongoldes" mitprofitieren. Das Geld ist zwar für den Bau von Immobilien vorgesehen, doch diese stellen für den Crowdinvestor keine Sicherheit dar. Das eingesammelte Kapital wird als Eigenkapital für die Kreditfinanzierung der Banken hinterlegt. Den einen großen Anteil des erforderlichen Kapitals steuert eine Bank in Form klassischer Zwischenfinanzierung bei. Dieser Kredit stellt ein vorrangiges Darlehen dar.

Die Forderungen des Crowdinvestors hingegen bleiben ungesichert. Sie stellen ein sogenanntes nachrangiges Darlehen dar. Zins- oder Tilgungszahlungen erfolgen nur, wenn diese aus Überschüssen oder aus freien Mitteln gedeckt sind. Für den Crowdinvestor ist Immobilien-Crowdlending damit ebenso ungesichert wie das Investieren in ein Unternehmen in Form des Crowdfundings im Allgemeinen. Scheitert das Bauprojekt, kommen zunächst die Bank und die Wohnungserwerber zu ihrem Geld. Bleibt dann noch etwas übrig, erhält der Crowdinvestor sein Kapital oder einen Teil davon zurück.



Im internationalen Vergleich steht Österreich beim Crowdfunding von Immobilienprojekten noch am Beginn, diese neuen Mechanismen und Werkzeuge haben aber auch hier großes Potenzial. Die Anzahl crowdfinanzierter Immobilienprojekte sind aktuell noch überschaubar. Es ist aber davon auszugehen, dass sich auch in Österreich, ähnlich wie im internationalen Trend, eine überproportionale Wachstumskurve ergeben wird. Gab es in Österreich im Vorjahr mit „HOMEROCKET“ und „1000x1000“ erst zwei Crowdfunding-Plattformen, die auf professionelle Immobilienprojekte spezialisiert waren, folgten in den ersten 3 Monaten des Jahres 2016 mit "DAGOBERTINVEST", "RENDITY" und "EVERCROWD" drei weitere Plattformen mit Fokus auf Immobilieninvestments. Es ist zu erwarten, dass weitere Plattformen entstehen werden. Nicht zuletzt dank des neuen Alternativfinanzierungsgesetzes welches am 1.9.2015 in Kraft trat und damit der dynamischen Entwicklung weiteren Vorschub leistete.

Wie in der Arbeit dargestellt, steht beim Immobiliencrowdfunding im Gegensatz zu den ursprünglichen ideellen Motiven des Crowfundings das Gewinnstreben der Investoren ganz klar im Vordergrund. In diesem Zusammenhang ist es notwendig den Investoren eine attraktive Rendite anzubieten um eine Immobiliencrowdfunding-Kampagne zum Erfolg zu führen. Die Notwendigkeit, den Investoren ein attraktives Zinsangebot zu bieten, die recht hohen Provisionsgebühren der CF-Plattformen sowie die Kosten für die Kampagnenvorbereitung, -betreuung und das Marketing machen Crowdkapital insgesamt teuer. Die Kosten einer erfolgreichen durchgeführten Crowdfunding-Kampagne wird in den meisten Fällen bei deutlich über 10 Prozent des eingesammelten Betrags liegen.

Dennoch für Bauträger ist Crowdfunding eine Möglichkeit, ganz oder teilweise unabhängig von Banken, ein Bauvorhaben zu finanzieren. Daher macht Crowdfunding für Bauträger trotz der hohen Kosten Sinn. In Hinblick auf die verschärfte Gesetzeslage durch das neue BTVG und den höheren Eigenmittelanforderungen bedingt durch Basel II / III ermöglicht Crowdfunding auch eigenkapitalschwachen Bauträgern große lukrative Projekte zu initiieren.

Crowdfunding kann auch als Indikator dienen, um zu prüfen wie gut ein Projekt am Markt ankommt. Eine Crowdinvesting-Kampagne ist Marktforschung- und/oder Markteinführungsinstrument gleichermaßen. Der Bauträger erhält zu seinem Projekt unmittelbares Feedback von potenziellen Kunden und lenkt bereits vor dem eigentlichen Baubeginn die Aufmerksamkeit der Öffentlichkeit auf das geplante Immobilienprojekt.

Voraussetzungen für das Gelingen einer Immobiliencrowdfunding-Kampagne sind einerseits ein interessantes Immobilienprojekt, das sich vom Einheitsbrei der Mitbewerber abzuheben vermag, ein attraktives Verzinsungsangebot sowie die Fähigkeit des Projektbetreibers eine große Crowd für sein Projekt zu mobilisieren.

## Literatur

**Andreaus, Walter**, et. al., „Bankgarantie-Kaufvertrag mit Fallschirm“, Das KonsumentInnenmagazin für Südtirol Ausgabe 9/2005, Herausgeber: Verbraucherzentrale Südtirol: Bozen

**Blohm, Ivo, et. al.:** „Crowdfunding-Studie 2013/2014: Analyse, Perspektiven und Erfolgsfaktoren innovativer Unternehmens- und Projektfinanzierungen“, Universität St. Gallen, epubli GmbH: Berlin, 2013

**Bretz, Michael**, et. al., „Insolvenzen in Europa - Jahr 2011/12“, Eine Untersuchung der Creditreform Wirtschaftsforschung: Neuss, Februar 2012

**Exner, Andre**, „Basel III verteuert Immo-Finanzierung“, im WirtschaftsBlatt 10.10.2014, WirtschaftsBlatt Medien GmbH: Wien

**De Buysere, K., Gajda, O., Kleverlaan, R., & Marom, D.**, „A Framework for European Crowdfunding“, 1st ed., 2012,  
Abgerufen von European Crowdfunding, URL:  
[http://www.europecrowdfunding.org/files/2013/06/Framework\\_EU\\_Crowdfunding.pdf](http://www.europecrowdfunding.org/files/2013/06/Framework_EU_Crowdfunding.pdf), [10.01.2016]

**Franke, Nikolaus et.al.**, „The Power of the Crowd - Crowdfunding für kapital-suchende Unternehmen und Investoren“, Medieninhaber: Junge Wirtschaft Österreich, Wirtschaftskammer Österreich: Wien 2014

**Häberle, Siegfried Georg**, et. al., „Handbuch der Akkreditive, Inkassi, Exportdokumente und Bankgarantien“, Oldenbourg Verlag: München, 2000

**Hellerforth, M.**, „BWL für die Immobilienwirtschaft“, 2. Auflage, Oldenbourg Wissenschaftsverlag GmbH: München, 2012

**Jahrmann, Fritz-Ulrich**, „Finanzierung“ 6. Auflage, Verlag NWB: Herne, 2009

**Kallinger, W.**, et al., „Bauträger und Projektentwickler“, 6. Auflage Manz Verlag: Wien, 2011

**Köbrich, M., Schöffel, H. R.** „Bilanzanalyse im Bauunternehmen – von der Bilanzpolitik bis zur Überwachung mit Frühwarnindikatoren“, Teil II, in Betrieb und Wirtschaft, 5/1999

**Kolba, Peter**, et. al., „Mein großer Rechts-Berater - Ausgabe Österreich“, 1. Auflage, Linde Verlag: Wien, 2011

**Möller, Dietrich-Alexander, Kalusche, Wolfdietrich**, „Planungs- und Bauökonomie. 2. Grundlagen der wirtschaftlichen Bauausführung“, 4. Auflage, Oldenbourg Verlag: München, 2000

**Murfeld, Egon**, et al., „Spezielle Betriebswirtschaftslehre der Immobilienwirtschaft“, 6. Auflage Hammonia-Verlag GmbH: Hamburg, 2010

**Schulte, K.W.**, „Immobilienökonomie: Band IV: Volkswirtschaftliche Grundlagen“, Oldenbourg Wissenschaftsverlag GmbH: München, 2008

**Schulze, Eike**, et. al., „Immobilien als Geldanlage“, 1. Auflage, Haufe Verlag: Freiburg, 2015

**Schwarzl, Michael**, „Immobilienfinanzierung: Grundlagen, Anforderungen und risikorelevante Aspekte“, Diplomica Verlag: Hamburg, 2012

**Trampe, H.P.**, „Basel III und Solvency II, Auswirkungen auf die Bankenlandschaft und Finanzierungsbedarf der Wohnungswirtschaft“, DWW 2/2012 (Fachzeitschrift "Deutsche Wohnungswirtschaft"): Berlin, 2012

**Willfort R., Mayr P., Weber C.**, Studie: „Crowdfunding und Crowdsourcing: Potenzial für den österreichischen Innovationsstandort“, Die Studie wurde vom Autorenteam Reinhard Willfort (ISN, Graz), Peter B. Mayr (RFTE, Wien) und Conny Weber (ISN, Graz) für den Rat für Forschung- und Technologieentwicklung erarbeitet.: Graz/Wien, 2015.

**Vest, M.**, „Die klassische Immobilienfinanzierung“, in: BDO (Hrsg.) Praxishandbuch Real Estate Management: Stuttgart, 2005

**Zantow, Roger**, „Real Estate Investment Banking: Neue Finanzierungsformen bei Immobilieninvestitionen“, 1. Auflage, Gabler Verlag: Wiesbaden, 2003

**Gesetze und Verordnungen**

**Österreichischer Nationalrat:** Alternativfinanzierungsgesetz–AltFG sowie Änderung des Kapitalmarktgesetzes: 114. Bundesgesetzblatt – BGBl I 114/2015, ausgegeben am 14.08.2015

**Österreichischer Nationalrat:** 7. Bundesgesetz: Bauträgervertragsgesetz – BTVG und Änderung des Wohnungseigentumsgesetzes 1975 - BGBl. I Nr. 56/2008, ausgegeben am 01.07.2008, sowie die Novellierung BGBl. I Nr. 58/2010, ausgegeben am 01.08.2010

**Österreichischer Nationalrat:** Bundesgesetz über das Insolvenzverfahren (Insolvenzordnung – IO), Rechtsinformationssystem des Bundeskanzleramtes – RIS, online im Internet:

URL:

<http://www.ris.bka.gv.at/GeltendeFassung.wxe?Abfrage=Bundesnormen&Gesetzesnummer=10001736> [02.05.2014]

**Wiener Zeitung - Amtsblatt der Republik Österreich,** Artikel „Zahl der Insolvenzen bleibt stabil“ vom 09.11.2012

**Internetquellen:**

**Bank für Arbeit und Wirtschaft und Österreichische Postsparkasse Aktengesellschaft**, „Allgemeine Geschäftsbedingungen der BAWAG P.S.K. für die BAWAG P.S.K. Crowdfunding – Plattform – Fassung November 2015“, online im Internet:

URL: [https://www.crowdfunding.at/assets/downloads/Allgemeine%20Geschaeftsbedingungen\\_Crowdfunding\\_at.pdf](https://www.crowdfunding.at/assets/downloads/Allgemeine%20Geschaeftsbedingungen_Crowdfunding_at.pdf) [09.05.2016]

**Bartelt, Denis**, „7 Gründe, warum Crowdfunding-Projekte scheitern“, Startnext Crowdfunding GmbH, online im Internet:

URL: <https://www.startnext.com/blog/Blog-Detailseite/b/7-Gruende-warum-Crowdfunding-Projekte-scheitern-706> [30.04.2016]

**De Buysere, K., Gajda, O., Kleverlaan, R., & Marom, D.** „A Framework for European Crowdfunding“, 1st ed., 2012, Abgerufen von European Crowdfunding URL:

[http://www.europecrowdfunding.org/files/2013/06/Framework\\_EU\\_Crowdfunding.pdf](http://www.europecrowdfunding.org/files/2013/06/Framework_EU_Crowdfunding.pdf) [10.01.2016]

**Deutscher Crowdsourcing Verband e.V.:** „Wissenschaftliche Klassifikation von Crowdfunding“, online im Internet:

URL: <http://www.germancrowdfunding.net/wissenschaft/#Definition> [07.01.2016]

**Die Geldmarie - Das unabhängige Finanzportal**, „Crowdinvesting in Österreich“, online im Internet:

URL: <http://www.geldmarie.at/aktien/crowdinvesting-%C3%B6sterreich.html> [30.04.2016]

**Evercrowd funding & investing GmbH**, „Das Pitch Video zur Darstellung eines Projektes“, online im Internet:

URL: <http://www.evercrowd.com/de/das-pitch-video-zur-darstellung-eines-projektes/> [09.05.2016]

**Evercrowd funding & investing GmbH**, „Das Qualifizierte Nachrangdarlehen“, online im Internet:

URL: <http://www.evercrowd.com/de/das-qualifizierte-nachrangdarlehen/>  
[02.04.2016]

**Evercrowd funding & investing GmbH**, „Das Qualifizierte Partiarische Nachrangdarlehen“, online im Internet:

URL: <http://www.evercrowd.com/de/das-qualifizierte-partiarische-nachrangdarlehen/> [02.04.2016]

**Evercrowd funding & investing GmbH**, „Die richtige Darstellung eines Projekts“ online im Internet:

URL: <http://www.evercrowd.com/de/die-richtige-darstellung-eines-projekts/>  
[09.05.2016]

**Evercrowd funding & investing gmbh**, „Die Zielgruppe und die Motivation“, Abgerufen von evercrowd.com,

URL: <http://www.evercrowd.com/de/die-zielgruppe-und-die-motivation/>,  
[01.04.2016]

**Gabler Verlag** (Herausgeber), Gabler Wirtschaftslexikon, Stichwort: Anzahlungsgarantie, online im Internet:

URL: <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/1497/anzahlungsgarantie-v8.html> [18.02.2013]

**Gabler Verlag** (Herausgeber), Gabler Wirtschaftslexikon, Stichwort: Vertragserfüllungsgarantie, online im Internet:

URL: <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/1374/vertragserfuellungsgarantie-v9.html> [19.02.2013]

**Gumpelmaier, Wolfgang**, „Geld vom Schwarm: 10 Tipps für eine erfolgreiche Crowdfunding-Kampagne“, Online Magazin „t3n digital pionieers“, yeebase media GmbH, online im Internet:

URL: <http://t3n.de/magazin/10-tipps-fuer-erfolgreiche-crowdfunding-kampagne-geld-236721/2/> [05.05.2016]

**Harms, Michel**, "Erfolgreiches Crowdfunding" vom 11. Juni 2015, Informationsplattform und Onlinemagazin crowdfunding.de, online im Internet:  
URL: <http://www.crowdfunding.de/erfolgreiches-crowdfunding-die-10-wichtigsten-tipps/> [06.05.2016]

**Hasch, Alexander**, Artikel: „Bauträgervertragsgesetz: „Wirtschaftliche Einheit“ zwischen Kauf- und Bauvertrag“ vom 12.04.2012, Abgerufen von Wirtschaftsanwälte.at  
URL: <http://www.wirtschaftsanwaelte.at/bautraegervertragsgesetz-wirtschaftliche-einheit-zwischen-kauf-und-bauvertrag/> [12.12.2012]

**Hoffmann, Jürgen, Sissovics, Peter**, „Immobilienfinanzierung - Im Schwarm zum großen Geld“ – 20.04.2015“, Verlag Der Tagesspiegel GmbH (Herausgeber), online im Internet:  
URL: <http://www.tagesspiegel.de/wirtschaft/immobilien/immobilienfinanzierung-crowdsourcing-vernad-das-gesetz-ist-gruenderfeindlich/11616252-2.html>, [09.04.2016]

**HOME ROCKET GmbH**, „Was ist eigentlich Crowdfunding?“ online im Internet:  
URL: <https://www.homerocket.com/crowdfunding> [09.04.2016]

**Institut für Kommunikation in sozialen Medien (UG)**, „Definition von Crowdfunding“, online im Internet:  
URL: <http://www.germancrowdfunding.net/wissenschaft/#Definition> [07.01.2016]

**Karauscheck, Erich**, Toth & Partner Rechtsanwälte. Artikel: „Bauträgervertragsgesetz (in Kraft seit 1. Juli 2008)“ vom 10.09.2008, Abgerufen von Themer, Toth & Partner Rechtsanwälte GmbH,  
URL: <http://www.ttpaw.at/de/aktuelles/ttp-rechtsblog/6790> [12.12.2012]

**Kickstarter** - Public Benefit Corporation, „Statistiken“, online im Internet:  
URL: <https://www.kickstarter.com/help/stats> [06.05.2016]



**Pühringer, Katharina**, "Die erfolgreiche Crowdfunding-Kampagne - Planung einer Kampagne am Beispiel Kaahée", im Onlinemagazin Gründerküche.de, JinnyJo Media GmbH, online im Internet:

URL: <https://www.gruenderkueche.de/fachartikel/erfolgreiches-crowdfunding-schritt-1-crowdfunding-kampagne-richtig-planen/> [07.05.2016]

**Raiffeisen Bausparkasse Gesellschaft m.b.H.**, „Großprojektfinanzierung – Finanzierungslösungen“, online im Internet,

URL:

[https://www.bausparen.at/eBusiness/01\\_template1/314933534010554625-902408479962781638\\_902451615754036671-902451615754036671-NA-39-NA.html](https://www.bausparen.at/eBusiness/01_template1/314933534010554625-902408479962781638_902451615754036671-902451615754036671-NA-39-NA.html) [28.02.2016]

**Schaupp, Stefan**, Fachartikel: "WEGE ZUR ERFOLGREICHEN BAUTRÄGERFINANZIERUNG", vom 22. April 2015, Abgerufen von WALTER FRIES Firmengruppe, Online im Internet:

URL: <http://www.walterfries.de/blog/2015/04/bautraegerfinanzierung> [26.03.16]

**Schrott, Christian**, VAVROVSKY & SCHROTT RECHTSANWÄLTE GesbR., online im Internet:

URL: <http://www.vavrovsky.at/2008/09/wie-sieht-eine-bankgarantie-aus/> [12.03.2016]

**Springer Gabler Verlag** (Herausgeber), Gabler Wirtschaftslexikon, Stichwort: Crowdfunding, online im Internet:

URL: <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/688938793/crowdfunding-v7.html>, [08.04.2016]

**Sturm, Hannah**, "Die erfolgreiche Crowdfunding-Kampagne - So führst du deine Kampagne zum Ziel | am Beispiel Kaahée", im Onlinemagazin Gründerküche.de, JinnyJo Media GmbH, online im Internet:

URL: <https://www.gruenderkueche.de/fachartikel/erfolgreiches-crowdfunding-schritt-1-crowdfunding-kampagne-richtig-planen/> [09.05.2016]

**Unbekannter Autor**, „BASEL III“, 2014, Abgerufen von Immobilien-Wirtschaft |

Magazin für Immobilienprofis, Herausgeber EGGER & LERCH GmbH, online im Internet

URL: <http://www.immobilien-wirtschaft.at/2014/02/11/basel-iii/> [07.02.2016]

**Verein für Konsumenteninformation** (VKI), „Crowdfunding/Crowdinvesting“, Wien, veröffentlicht am 19.01.2015, online im Internet:

URL: <http://www.konsument.at/geld-recht/crowdfunding-crowdinvesting?pn=1> [09.05.2016]

**Verein für Konsumenteninformation** (VKI), „Crowdfunding für Immobilien“, veröffentlicht am 01.07.2015, Online im Internet:

URL: <http://www.konsument.at/geld-recht/crowdfunding-fuer-immobilien?pn=4>, [21.05.2015]

**VGL Verlagsgesellschaft mbH**, „Crowdfunding-Anbieter 2016“, online im Internet:

URL: [www.vergleich.org/crowdfunding](http://www.vergleich.org/crowdfunding), [02.04.2016]

**Wikipedia**, Stichwort: Zwischenfinanzierung, online im Internet,

URL: <https://de.wikipedia.org/wiki/Zwischenfinanzierung> [28.02.2016]

**WirtschaftsBlatt Medien GmbH**, „Zinsvergleich“- Online Tool, Abgerufen von Wirtschafts-Blatt

URL: <http://wirtschaftsblatt.at/home/service/zinsvergleich/index.do> [27.02.2016]

**WKO** - Wirtschaftskammer Österreich - Fachverband Immobilien- und Vermögenstreuhänder, „Berufsbild des Bauträgers“, online im Internet:

URL: [http://www.wkimmo.info/i/wko/service/berufsbild\\_bt.pdf](http://www.wkimmo.info/i/wko/service/berufsbild_bt.pdf) [19.12.2012]

**WKO** - Wirtschaftskammer Österreich, „Basel II - RATING-KENNZAHLEN berechnen – analysieren – verbessern“, : Wien, 2006, Abgerufen von WKO:

URL: [https://www.wko.at/Content.Node/branchen/oe/Geschaeftsstelle-Bau/Basel\\_II\\_Rating\\_Kennzahlen.pdf](https://www.wko.at/Content.Node/branchen/oe/Geschaeftsstelle-Bau/Basel_II_Rating_Kennzahlen.pdf) [26.02.2016]

**WKO** - Wirtschaftskammer Österreich, „Crowdsourcing und Crowdfunding“ – 13.1.2016“, online im Internet:

URL: <https://www.wko.at/Content.Node/Service/Unternehmensfuehrung--Finanzierung-und-Foerderungen/eBusiness/Business/crowdsourcing-crowdfunding.html> [08.04.2016]

**WKO** - Wirtschaftskammer Österreich, „Crowdfunding für österreichische Unternehmen – 30.04.2014“, online im Internet:

URL: [https://www.wko.at/Content.Node/Service/Unternehmensfuehrung--Finanzierung-und-Foerderungen/Unternehmensrechnung/Finanzierung/Crowdfunding\\_fuer\\_oesterreichische\\_Unternehmen.html](https://www.wko.at/Content.Node/Service/Unternehmensfuehrung--Finanzierung-und-Foerderungen/Unternehmensrechnung/Finanzierung/Crowdfunding_fuer_oesterreichische_Unternehmen.html), [10.01.2016]

### **Vorträge:**

**Willfort, Reinhard**, Vortrag „Crowdbusiness – Von der Idee zur Erfolgreichen Umsetzung“, Wien am 02.06.2015

## Anlagen

|  |       |
|--|-------|
| Teil 1 Plattformübersicht .....            | A-I   |
| Teil 2 Crowdfunding-Typen .....            | A-IV  |
| Teil 3 Bauträgervergabegesetz .....        | A-V   |
| Teil 4 Alternativfinanzierungsgesetz ..... | A-VII |



## Anlagen, Teil 1 - Plattformübersicht

Nach derzeitig geltender Gesetzeslage kann ein Unternehmen mit Sitz in Österreich als Emittent nur über eine nationale Crowdfunding-Plattform Beteiligung vergeben. Nachfolgende Übersicht umfasst **Crowdfunding-Plattformen** mit **Sitz** bzw. einer **Niederlassung in Österreich**.

### Crowdinvesting Plattformen mit Fokus Immobilien

#### 1000×1000.at

[www.1000x1000.at](http://www.1000x1000.at)

1000×1000.at ist eine österreichische Crowdfunding Plattform, die Menschen mit innovativen Geschäftsideen mit Investoren verbinden will. 1000×1000 ist eine Initiative der isn – Innovation Service Network GmbH.

|                         |  |
|-------------------------|--|
| Länderfokus:            | Österreich, Standort Graz                                    |
| Kosten für Unternehmen: | auf Anfrage  |
| Art der Beteiligung:    | Genussrechte, Nachrangdarlehen, Reward-based-Crowdfunding    |
| Gewinn-Komponenten:     | Partizipation am Unternehmensgewinn und möglichen Exit-Erlös |

#### HOME ROCKET

[www.homerocket.com](http://www.homerocket.com)

dagobertinvest ist eine Crowinvesting-Plattform aus Österreich. Die Plattform bietet Finanzierungsbeteiligungen an Projekten von Mittelstandsunternehmen und Immobilien an. Hinter dagobertinvest steht die Unternehmensberatung zederbauer + partner.

|                         |                           |
|-------------------------|---------------------------|
| Länderfokus:            | Österreich, Standort Graz |
| Kosten für Unternehmen: | 10% der Fundingsumme      |
| Art der Beteiligung:    | Nachrangdarlehen          |
| Gewinn-Komponenten:     | Fester Zins (endfällig)   |

**dagobertinvest**

[www.dagobertinvest.at](http://www.dagobertinvest.at)

1000x1000.at ist eine österreichische Crowdfunding Plattform, die Menschen mit innovativen Geschäftsideen mit Investoren verbinden will. 1000x1000 ist eine Initiative der isn – Innovation Service Network GmbH.

|                         |   |
|-------------------------|---|
| Länderfokus:            | Österreich, Standort Wien   |
| Kosten für Unternehmen: | etwa 8% der Fundingsumme + monatliche Marketing- und Servicepauschale i.H.v. 0,125% |
| Art der Beteiligung:    | qualifiziertes Nachrangdarlehen   |
| Gewinn-Komponenten:     | fester Zins (endfällig und jährlich)  |

**Rendity**

[www.rendity.com](http://www.rendity.com)

Rendity ist eine Wiener Crowdinvesting-Plattform für Immobilien. Die Plattform bietet ein „Investor-Wallet“ an. Dabei handelt es sich um ein persönliches Verrechnungskonto, mit dem der Investor stets den Überblick und die Kontrolle über das von ihm investierte Kapital behält.

|                         |   |
|-------------------------|---|
| Länderfokus:            | Österreich, Europa, Standort Wien                       |
| Kosten für Unternehmen: | projektspezifische Bearbeitungs- und Vermittlungsgebühr |
| Art der Beteiligung:    | Debt & Equity   |
| Gewinn-Komponenten:     | jährliche Verzinsung (endfällig)                        |

Eine ausführliche Übersicht und Links zu **deutschen** und **internationalen** Crowdfunding Plattformen findet sich auch dem Crowdfunding Informationsportal „[www.crowdfundig.de](http://www.crowdfundig.de)“.  
[URL: <http://www.crowdfunding.de/plattformen/>]





## Anlagen, Teil 2 - Crowdfunding-Typen

| Autor                                   | Unterschiedliche Spielarten von Crowdfunding |                             |                 |                  |                                 |                     |                     |
|---|--|-----------------------------|-----------------|------------------|---------------------------------|---------------------|---------------------|
|   | –  | –                           | –               | –                | Pre-Ordering                    | –                   | Profit Sharing      |
| Belleflamme et al (2014)                | –  | –                           | –               | –                | –                               | –                   | –                   |
| Blohm et al. (2013) / Haas et al (2014) | Altruistisches Crowdfunding                  | Hedonistisches Crowdfunding |                 |                  | Gewinnorientiertes Crowdfunding |                     |                     |
| Bradford (2012)                         | Donating                                     | Products & Services         |                 |                  | Pre-Purchase                    | Pre-Purchase        | Equity Model        |
| Collins & Pierrakis (2012)              | Donation Crowdfunding                        | Reward Crowdfunding         |                 |                  | Pre-purchase                    | Crowdfunded Lending | Equity Crowdfunding |
| European Comission (2014)               | Donations                                    | Reward-based Crowdfunding   |                 |                  | Pre-sales campaigns             | Crowdlending        | Crowd-investing     |
| Hemer et al (2011)                      | Crowd Donation                               | Crediting                   | Membership fees | Crowd sponsoring | Crowd pre-selling               | Crowdlending        | Crowdinvesting      |
| Massolution (2013)                      | Crowddonation                                | Crowdsupporting             |                 |                  | Crowdlending                    |                     |                     |

**Tabelle 15: Klassifizierung von Crowdfunding-Typen in Wissenschaft und Praxis<sup>122</sup>**

<sup>122</sup> Institut für Kommunikation in sozialen Medien (UG), „Definition von Crowdfunding“, online im Internet: URL: <http://www.germancrowdfunding.net/wissenschaft/#Definition>, [07.01.2016]

## **Anlagen, Teil 3 - Bauträgervergabegesetz**



## **Gesamte Rechtsvorschrift für Bauträgervertragsgesetz, Fassung vom 05.06.2016**

### **Langtitel**

Bundesgesetz, mit dem Regelungen über den Erwerb von Rechten an Gebäuden und Wohnungen von Bauträgern getroffen werden (Bauträgervertragsgesetz - BTVG) und das Wohnungseigentumsgesetz 1975 geändert wird  
StF: BGBl. I Nr. 7/1997 (NR: GP XX RV 312 AB 450 S. 53. BR: AB 5358 S. 620.)

### **Änderung**

BGBl. I Nr. 72/1999 (NR: GP XX RV 1633 AB 1682 S. 162. BR: AB 5914 S. 653.)  
BGBl. I Nr. 98/2001 (NR: GP XXI RV 621 AB 704 S. 75. BR: 6398 AB 6424 S. 679.)  
BGBl. I Nr. 56/2008 (NR: GP XXIII RV 432 AB 469 S. 51. BR: AB 7898 S. 754.)  
BGBl. I Nr. 58/2010 (NR: GP XXIV RV 771 AB 840 S. 74. BR: 8354 AB 8380 S. 787.)  
BGBl. I Nr. 159/2013 (NR: GP XXIV RV 2378 AB 2463 S. 216. BR: AB 9115 S. 823.)

### **Text**

#### **Geltungsbereich**

**§ 1.** (1) Dieses Bundesgesetz ist auf Bauträgerverträge anzuwenden, bei denen der Erwerber vor der Fertigstellung vereinbarungsgemäß Zahlungen von mehr als 150 Euro pro Quadratmeter Nutzfläche (§ 2 Abs. 7 und § 7 WEG 2002) an den Bauträger oder an Dritte entrichten muss. Dabei sind auch solche Zahlungen an den Bauträger oder an Dritte zu berücksichtigen, die der Erwerber für vom Bauträger angebotene oder vorgegebene Sonder- oder Zusatzleistungen entrichten muss.

(2) Andere Vorschriften, die für den Erwerber günstiger sind, bleiben unberührt. Die Bestimmungen dieses Bundesgesetzes können nicht zum Nachteil des Erwerbers abbedungen werden, wenn dieser Verbraucher (§ 1 Abs. 1 Z 2 KSchG) ist.

#### **Begriffsbestimmungen**

**§ 2.** (1) Ein Bauträgervertrag ist ein Vertrag über den Erwerb des Eigentums, des Wohnungseigentums, des Baurechts, des Bestandrechts oder eines sonstigen Nutzungsrechts einschließlich Leasings an zu errichtenden oder durchgreifend zu erneuernden Gebäuden, Wohnungen oder Geschäftsräumen.

(2) Bauträger ist, wer sich verpflichtet, einem Erwerber die in Abs. 1 genannten Rechte einzuräumen.

(3) Erwerber ist, wem Ansprüche auf den Erwerb der in Abs. 1 genannten Rechte gegen den Bauträger zustehen sollen.

(4) Ein Bauträgervertrag (Abs. 1) liegt auch dann vor, wenn zwar der Erwerber sein Recht an der Liegenschaft von einem Dritten erwirbt, dieser Vertrag aber mit dem Vertrag über die Errichtung oder durchgreifende Erneuerung des Gebäudes, der Wohnung oder des Geschäftsraums eine wirtschaftliche Einheit bildet.

#### **Form des Vertrags**

**§ 3.** (1) Der Bauträgervertrag bedarf der Schriftform.

(2) Auf den Mangel der Form kann sich nur der Erwerber bis zum Ende der Sicherungspflicht (§ 7 Abs. 5) berufen.

#### **Vertragsinhalt**

**§ 4.** (1) Der Bauträgervertrag muss jedenfalls folgende Punkte enthalten:

1. das Gebäude, die Wohnung oder den Geschäftsraum samt Zugehör (eigentlicher Vertragsgegenstand) und die vom Erwerber gewöhnlich nutzbaren Teile der Gesamtanlage, wobei das Ausmaß, die Lage und die Widmung des eigentlichen Vertragsgegenstandes und der Anlage jeweils bestimmt zu bezeichnen und aussagekräftige Pläne, Baubeschreibungen sowie

- eine Beschreibung der Ausstattung und ihres Zustandes zu Grunde zu legen und zu übergeben sind;
- 2. den Hinweis, dass der eigentliche Vertragsgegenstand oder die Gesamtanlage in einer wildbach- oder lawinenbedingten Gefahrenzone oder einem Hochwasserabflussgebiet liegt oder die betreffende Liegenschaft im Verdachtsflächenkataster geführt oder im Altlastenatlas ausgewiesen wird;
- 3. den Preis und die vom Erwerber jeweils für Sonder- und Zusatzleistungen zu entrichtenden Beträge (§ 1 Abs. 1), wobei über alle damit verbundenen Abgaben und Steuern sowie die Kosten der Vertragserrichtung und -abwicklung zu informieren ist;
- 4. die Fälligkeit der Zahlungen des Erwerbers;
- 5. den spätesten Termin der Übergabe des eigentlichen Vertragsgegenstandes und der Fertigstellung der vom Erwerber gewöhnlich nutzbaren Teile der Gesamtanlage;
- 6. vom Erwerber allenfalls zu übernehmende dingliche oder obligatorische Lasten;
- 7. die Art der Sicherung des Erwerbers (§ 7);
- 8. das Konto des Bauträgers, auf das der Erwerber die Zahlungen bei einer Sicherung durch Garantie oder Versicherung zu entrichten hat, wobei der Erwerber über die damit verbundenen Rechtsfolgen (§ 8 Abs. 5) zu informieren ist, sowie
- 9. den Treuhänder, sofern ein solcher zu bestellen ist (§ 12).

(2) Liegt bei Abschluß des Bauträgervertrags noch keine rechtskräftige Baubewilligung vor, so kann vereinbart werden, daß den Bauträger aus der verspäteten Übergabe keine Verzugsfolgen treffen und der Erwerber an den Vertrag gebunden bleibt, sofern die Verzögerung auf die für den Bauträger nicht vorhersehbare und durch ihn nicht abwendbare lange Dauer des baubehördlichen Verfahrens zurückzuführen ist und ein Jahr nicht übersteigt.

(3) Ist der Preis nicht als Fixpreis bestimmt, so kann – ausgehend von einem Basispreis – ein von bestimmten Kostenfaktoren abhängiger Preis vereinbart werden. Eine solche Vereinbarung ist nur wirksam, wenn die Kostenfaktoren genau festgelegt sind und eine Obergrenze bestimmt ist oder diese Festlegung des Preises nach dem Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetz zulässig ist. Ist die Vereinbarung unwirksam, so gilt der Basispreis als Preis.

(4) Bei einem Vertrag über den Erwerb des Eigentums, des Wohnungseigentums oder des Baurechts hat der Bauträger dem Erwerber zur Sicherung allfälliger Gewährleistungs- und Schadenersatzansprüche auf Grund mangelhafter Leistung für die Dauer von drei Jahren ab der Übergabe des eigentlichen Vertragsgegenstandes einen Haftrücklass im Ausmaß von zumindest zwei vom Hundert des Preises einzuräumen oder eine Garantie oder Versicherung eines der in § 8 Abs. 3 genannten Rechtsträgers beizubringen.

### **Gesetzliche Rücktrittsrechte des Erwerbers**

**§ 5.** (1) Der Erwerber kann von seiner Vertragserklärung oder vom Vertrag zurücktreten, wenn ihm der Bauträger nicht spätestens eine Woche vor Abgabe der Vertragserklärung schriftlich Folgendes mitgeteilt hat:

- 1. den vorgesehenen Vertragsinhalt (§ 4);
- 2. wenn die Sicherungspflicht nach § 7 Abs. 6 Z 2 erfüllt werden soll, den vorgesehenen Wortlaut der Vereinbarung mit dem Kreditinstitut;
- 3. wenn die Sicherungspflicht nach § 7 Abs. 6 Z 3 erfüllt werden soll, den vorgesehenen Wortlaut der Bescheinigung nach § 7 Abs. 6 Z 3 lit. c;
- 4. wenn die Sicherungspflicht schuldrechtlich (§ 8) ohne Bestellung eines Treuhänders erfüllt werden soll, den vorgesehenen Wortlaut der ihm auszustellenden Sicherheit;
- 5. wenn die Sicherungspflicht des Bauträgers durch grundbücherliche Sicherstellung (§§ 9 und 10) erfüllt werden soll, gegebenenfalls den vorgesehenen Wortlaut der Zusatzsicherheit nach § 9 Abs. 4.

(2) Der Rücktritt kann bis zum Zustandekommen des Vertrags oder danach binnen 14 Tagen erklärt werden. Die Rücktrittsfrist beginnt mit dem Tag, an dem der Erwerber die in Abs. 1 genannten Informationen sowie eine Belehrung über das Rücktrittsrecht schriftlich erhält, frühestens jedoch mit dem Zustandekommen des Vertrags. Das Rücktrittsrecht erlischt spätestens sechs Wochen nach dem Zustandekommen des Vertrags.

(3) Darüber hinaus kann der Erwerber von seiner Vertragserklärung zurücktreten, wenn eine von den Parteien dem Vertrag zugrunde gelegte Wohnbauförderung ganz oder in erheblichem Ausmaß aus nicht bei ihm gelegenen Gründen nicht gewährt wird. Der Rücktritt ist binnen 14 Tagen zu erklären. Die

Rücktrittsfrist beginnt, sobald der Erwerber vom Unterbleiben der Wohnbauförderung informiert wird und gleichzeitig oder nachher eine schriftliche Belehrung über das Rücktrittsrecht erhält. Das Rücktrittsrecht erlischt jedoch spätestens sechs Wochen nach Erhalt der Information über das Unterbleiben der Wohnbauförderung.

(4) Der Erwerber kann den Rücktritt dem Bauträger oder dem Treuhänder gegenüber erklären. Für die Rücktrittserklärung gilt § 3 Abs. 4 KSchG sinngemäß. Rechte des Erwerbers, die Aufhebung oder Änderung des Vertrags nach anderen Bestimmungen zu verlangen, bleiben unberührt.

(5) Der Rücktritt gilt im Fall des § 2 Abs. 4 auch für den mit dem Dritten geschlossenen Vertrag.

#### **Vertragliche Rücktrittsrechte des Bauträgers**

**§ 6.** (1) Ein Recht des Bauträgers, vom Vertrag zurückzutreten, kann nur für den Fall vereinbart werden, daß

1. Bauträgerverträge über eine bestimmte Mindestanzahl von eigentlichen Vertragsgegenständen desselben Vorhabens oder über einen bestimmten Anteil der Gesamtnutzfläche nicht zustande kommen; dieses Rücktrittsrecht steht dem Bauträger längstens sechs Monate nach der Vertragsschließung mit dem Erwerber zu;
2. der Erwerber entgegen seiner vertraglichen Verpflichtung nicht innerhalb der von den Parteien festgelegten oder sonst einer angemessenen Frist ein Förderungsansuchen stellt, Erklärungen vor Behörden abgibt, Finanzierungszusagen, Sicherheiten oder Urkunden beibringt oder Unterschriften leistet.

(2) Das Rücktrittsrecht nach Abs. 1 Z 2 kann nur ausgeübt werden, wenn der Erwerber schriftlich zur Vornahme der betreffenden Handlung unter Setzung einer Frist von mindestens einem Monat aufgefordert worden ist und dieser Aufforderung nicht rechtzeitig nachkommt.

#### **Sicherung des Erwerbers**

**§ 7.** (1) Der Bauträger hat den Erwerber gegen den Verlust der von diesem auf Grund des Bauträgervertrags geleisteten Zahlungen (§ 1 Abs. 1) mit Ausnahme seiner Zahlungen für Abgaben und Steuern sowie für die Kosten der Vertragserrichtung und -abwicklung zu sichern.

(2) Die Sicherung kann entweder durch schuldrechtliche Sicherung (§ 8), durch grundbücherliche Sicherstellung des Rechtserwerbs auf der zu bebauenden Liegenschaft in Verbindung mit der Zahlung nach Ratenplan (§§ 9 und 10) oder durch pfandrechtliche Sicherung (§ 11) erfolgen.

(3) Soweit der Sicherungszweck dadurch nicht beeinträchtigt wird, können die in diesem Bundesgesetz vorgesehenen Sicherungen auch nebeneinander eingesetzt oder nachträglich einvernehmlich ausgetauscht werden.

(4) Ansprüche des Bauträgers und eines Dritten gemäß § 2 Abs. 4 werden erst fällig, wenn und soweit die in diesem Bundesgesetz vorgesehenen Sicherungen des Erwerbers vorliegen.

(5) Die Sicherungspflicht des Bauträgers endet mit der tatsächlichen Übergabe des fertiggestellten eigentlichen Vertragsgegenstandes und der Sicherung der Erlangung der vereinbarten Rechtsstellung.

(6) Die Sicherungspflicht (Abs. 1 bis 5) ist außer durch die Einhaltung der §§ 8 bis 14 auch erfüllt, wenn

1. eine inländische Gebietskörperschaft Bauträger ist;
2. Zahlungen des Erwerbers auf ein bei einem Kreditinstitut (§ 8 Abs. 3) treuhändig für Rechnung des Erwerbers geführtes Konto des Bauträgers entrichtet werden und mit dem Kreditinstitut zugunsten des Erwerbers vereinbart ist, dass der Bauträger über diese Zahlungen und die angewachsenen Zinsen erst nach der tatsächlichen Übergabe des fertiggestellten eigentlichen Vertragsgegenstandes und der Sicherung der Erlangung der vereinbarten Rechtsstellung verfügen kann, oder
3. eine inländische Gebietskörperschaft eine Förderung aus öffentlichen Mitteln gewährt, der Vertrag den Erwerb eines Bestand- oder sonstigen Nutzungsrechts vorsieht und
  - a) der Abschluss des Bauträgervertrags erst nach Vorliegen einer rechtskräftigen Baubewilligung und der schriftlichen Zusicherung der Förderung erfolgt,
  - b) die Finanzierung der gesamten Herstellungskosten des Bauvorhabens – insbesondere der Baukosten und sonstiger Kosten, die nach dem Finanzierungsplan der Gebietskörperschaft der Förderungszusage zugrunde liegen – gesichert und gewährleistet ist, dass außer der Sicherstellung der Finanzierungsmittel nach dem Finanzierungsplan keine weiteren geldwerten Lasten vor Ende der Sicherstellungspflicht ohne Zustimmung der Gebietskörperschaft oder des Erwerbers verbüchert sind oder werden,

- c) der Abschlussprüfer oder ein Revisionsverband bzw. der Revisor des Bauträgers bis zu dem vereinbarten Bezugstermin jährlich eine Bescheinigung für das oder mehrere Bauvorhaben ausstellt, dass für den fristgerecht erstellten Jahresabschluss ein uneingeschränkter Bestätigungsvermerk erteilt wurde und allfällige Rückforderungsansprüche der Erwerber aufgrund der sich aus der geprüften Bilanz ergebenden Eigenkapitalausstattung des Bauträgers ausreichend gedeckt werden können,
- d) die über Begehren des Bauträgers auszustellende Bescheinigung gemäß lit. c vom Bauträger der fördernden Gebietskörperschaft vorgelegt wird, sowie
- e) im Fall einer gemeinnützigen Bauvereinigung der Revisionsverband bzw. der Revisor die Bescheinigung gemäß lit. c auch dem nach dem Sitz der Bauvereinigung zuständigen Amt der Landesregierung als Aufsichtsbehörde übermittelt, wobei unter sinngemäßer Anwendung der §§ 28 Abs. 8 und 29 Abs. 6 Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetz für jedermann die Einsichtnahme in diese Bescheinigung zu gewährleisten ist.

(7) Der Abschlussprüfer oder ein Revisionsverband bzw. der Revisor haftet im Rahmen und in Anwendung des § 275 Abs. 2 Unternehmensgesetzbuch dem Erwerber unmittelbar für die Richtigkeit der Bescheinigung gemäß Abs. 6 Z 3 lit. c.

### **Schuldrechtliche Sicherung**

**§ 8.** (1) Allfällige Rückforderungsansprüche des Erwerbers können durch eine ihm eingeräumte Garantie oder eine geeignete Versicherung gesichert werden. Die Sicherungspflicht erstreckt sich auch auf nicht länger als drei Jahre rückständige Zinsen bis zu der in § 14 Abs. 1 genannten Höhe. Eine Einschränkung der Sicherung auf noch nicht erbrachte Bauleistungen ist ohne entsprechende sonstige Sicherung unwirksam.

(2) Die in Abs. 1 genannten Sicherheiten können durch eine der Höhe nach begrenzte Fertigstellungsgarantie ersetzt werden, die jedenfalls die Rückforderungsansprüche einschließt.

(3) Garanten müssen Kreditinstitute oder Versicherungsunternehmen, die zur Geschäftsausübung im Inland berechtigt sind, oder inländische Gebietskörperschaften sein.

(4) Ein dem Bauträger vertraglich zugestandenes Verfügungsrecht über die dem Erwerber eingeräumte Sicherheit ist unwirksam.

(5) Leistungen aus einer Garantie oder Versicherung können nur von der Entrichtung der Zahlungen des Erwerbers auf das in dieser Sicherheit genannte Konto abhängig gemacht werden. Die Inanspruchnahme einer solchen Sicherheit durch den Erwerber gilt jedenfalls als Auflösung des Vertrags. Leistungen aus einer solchen Sicherheit werden spätestens mit der Löschung der zugunsten des Erwerbers erfolgten Grundbucheinträgen fällig.

### **Grundbücherliche Sicherstellung**

**§ 9.** (1) Der Erwerber aus einem Bauträgervertrag über den Erwerb des Eigentums, des Wohnungseigentums oder des Baurechts kann auch durch eine ausreichende bürgerliche Sicherstellung des Rechtserwerbs auf der zu bebauenden Liegenschaft in Verbindung mit der Zahlung nach Ratenplan (§ 10) gesichert werden.

(2) Bei einem Bauträgervertrag über den Erwerb von Wohnungseigentum stellt die Anmerkung der Einräumung von Wohnungseigentum gemäß § 40 Abs. 2 WEG 2002 eine ausreichende bürgerliche Sicherstellung des Erwerbers dar.

(3) Sofern nicht etwas anderes vereinbart worden ist (§ 4 Abs. 1 Z 6), muss weiter die Lastenfreiheit der Liegenschaft hergestellt oder die künftige Lastenfreiheit gesichert sein. Zwischen dem Hypothekargläubiger und dem Bauträger muss zugunsten des Erwerbers vereinbart sein, dass die Liegenschaft oder der Anteil des Erwerbers freigestellt wird. Davon können nur jene Teile des Preises ausgenommen werden, die der Erwerber trotz Fälligkeit noch nicht entrichtet hat.

(4) Die Parteien können im Bauträgervertrag die Zahlung nach Ratenplan A oder nach Ratenplan B (§ 10 Abs. 2 Z 1 und 2) vereinbaren. Bei Zahlung nach Ratenplan A hat der Bauträger eine zusätzliche Garantie oder Versicherung eines der in § 8 Abs. 3 genannten Rechtsträgers beizubringen, sofern der Erwerb der Deckung des dringenden Wohnbedürfnisses des Erwerbers oder eines nahen Angehörigen dienen soll. Diese Zusatzsicherheit muss alle vermögenswerten Nachteile sichern, die dem Erwerber aus der Verzögerung oder der Einstellung des Bauvorhabens aufgrund der Eröffnung eines Insolvenzverfahrens über das Vermögen des Bauträgers oder der Nichteröffnung eines solchen Verfahrens mangels kostendeckenden Vermögens erwachsen. Ihre Höhe muss mindestens 10 vom Hundert des vom Erwerber zu entrichtenden Preises betragen.

### **Zahlung nach Ratenplan**

**§ 10.** (1) Bei der Zahlung nach Ratenplan ist der vereinbarte Preis in Raten zu entrichten, die jeweils erst nach Abschluß der in Abs. 2 festgelegten Bauabschnitte fällig werden.

(2) Zu nachstehenden Terminen sind höchstens folgende Teile des Preises fällig:

1. im Ratenplan A (§ 9 Abs. 4):
  - a) 15 vom Hundert bei Baubeginn auf Grund einer rechtskräftigen Baubewilligung;
  - b) 35 vom Hundert nach Fertigstellung des Rohbaus und des Dachs;
  - c) 20 vom Hundert nach Fertigstellung der Rohinstallationen;
  - d) 12 vom Hundert nach Fertigstellung der Fassade und der Fenster einschließlich deren Verglasung;
  - e) 12 vom Hundert nach Bezugsfertigstellung oder bei vereinbarter vorzeitiger Übergabe des eigentlichen Vertragsgegenstandes;
  - f) 4 vom Hundert nach Fertigstellung der Gesamtanlage (§ 4 Abs. 1 Z 1) und
  - g) der Rest nach Ablauf von drei Jahren ab der Übergabe des eigentlichen Vertragsgegenstandes, sofern der Bauträger allfällige Gewährungsleistungs- und Schadenersatzansprüche nicht durch eine Garantie oder Versicherung (§ 4 Abs. 4) gesichert hat;
2. im Ratenplan B (§ 9 Abs. 4):
  - a) 10 vom Hundert bei Baubeginn auf Grund einer rechtskräftigen Baubewilligung;
  - b) 30 vom Hundert nach Fertigstellung des Rohbaus und des Dachs;
  - c) 20 vom Hundert nach Fertigstellung der Rohinstallationen;
  - d) 12 vom Hundert nach Fertigstellung der Fassade und der Fenster einschließlich deren Verglasung;
  - e) 17 vom Hundert nach Bezugsfertigstellung oder bei vereinbarter vorzeitiger Übergabe des eigentlichen Vertragsgegenstandes;
  - f) 9 vom Hundert nach Fertigstellung der Gesamtanlage (§ 4 Abs. 1 Z 1) und
  - g) der Rest nach Ablauf von drei Jahren ab der Übergabe des eigentlichen Vertragsgegenstandes, sofern der Bauträger allfällige Gewährungsleistungs- und Schadenersatzansprüche nicht durch eine Garantie oder Versicherung (§ 4 Abs. 4) gesichert hat.

(3) Eine Vereinbarung der Fälligkeit der ersten Rate vor Baubeginn (Abs. 2 Z 1 lit. a und Z 2 lit. a) ist unter der Voraussetzung zulässig, daß auf Grund des hohen Wertes der zu bebauenden Liegenschaft die grundbücherliche Sicherstellung des Erwerbers bereits eine ausreichende Sicherheit bietet.

(4) Die Abs. 1 bis 3 sind auf durchgreifende Erneuerungen von Altbauten sinngemäß anzuwenden.

(5) Die Abs. 2 bis 4 sind auf die Übernahme von Geldlasten durch den Erwerber sinngemäß anzuwenden.

### **Pfandrechtliche Sicherung**

**§ 11.** (1) Allfällige Rückforderungsansprüche des Erwerbers können auch durch ein ausreichende Deckung bietendes Pfandrecht auf einer Liegenschaft gesichert werden. Die Sicherungspflicht erstreckt sich auch auf nicht länger als drei Jahre rückständige Zinsen in der in § 14 Abs. 1 genannten Höhe.

(2) Allfällige Rückforderungsansprüche mehrerer Erwerber können auch durch ein Pfandrecht zugunsten des Treuhänders gesichert werden. Zur Verfügung über ein solches Pfandrecht und zu seiner Verwertung ist allein der Treuhänder berechtigt.

(3) Das Pfandrecht nach Abs. 1 und 2 kann auch auf einen Höchstbetrag lauten, bis zu dem die Deckung reichen soll.

### **Bestellung eines Treuhänders**

**§ 12.** (1) Der Bauträger ist verpflichtet, spätestens bei der Unterfertigung des Bauträgervertrags einen Treuhänder zu bestellen, dessen Tätigkeit erst mit dem Ende der Sicherungspflicht des Bauträgers (§ 7 Abs. 5) dem jeweiligen Erwerber gegenüber endet. Auf die Bestellung des Treuhänders kann nur verzichtet werden, wenn für alle allfälligen Rückforderungsansprüche des Erwerbers eine schuldrechtliche Sicherung (§ 8) bestellt wird.

(2) Als Treuhänder kann nur ein Rechtsanwalt (eine Rechtsanwalts-Gesellschaft) oder ein Notar bestellt werden.

(3) Der Treuhänder hat außer den Verpflichtungen aus diesem Bundesgesetz, aus anderen Vorschriften oder aus Vertrag insbesondere die Pflicht,



1. den Erwerber über die Natur des Vertrags und die wesentlichen Vertragspunkte in rechtlicher Hinsicht zu belehren, insbesondere
  - a. über die nach dem Vertrag zur Verfügung stehenden Möglichkeiten der Sicherung (§ 7) einschließlich der jeweiligen Rechtsfolgen für den Fall der Eröffnung eines Insolvenzverfahrens über das Vermögen des Bauträgers sowie
  - b. über den Hafrücklass (§ 4 Abs. 4) und seine Rechtsfolgen, und
2. die Erfüllung der Sicherungspflicht des Bauträgers nach diesem Bundesgesetz zu überwachen und
3. dem Erwerber über die von ihm entgegengenommenen Zahlungen entweder laufend, mindestens aber jährlich nach Abschluß des Kalenderjahrs spätestens zum 31. Jänner des Folgejahrs Rechnung zu legen und
4. dafür zu sorgen, dass der Erwerber Zahlungen nur auf Konten entrichtet, über die der Treuhänder verfügungsberechtigt ist und die durch die Abwicklung über ein Kreditinstitut nach § 109a Abs. 5 Notariatsordnung bzw. in einer Treuhandinrichtung der jeweiligen Rechtsanwaltskammer abgesichert sind.

(4) Bei der grundbücherlichen Sicherstellung (§ 9) hat der Treuhänder die vertraglichen und grundbuchsrechtlichen Voraussetzungen, insbesondere das Vorhandensein von Freistellungsverpflichtungen der Hypothekargläubiger (§ 9 Abs. 3), zu prüfen und den Erwerber bei der Einhaltung des Ratenplans durch Überwachung des Baufortschritts zu unterstützen.

(5) Bei der pfandrechtlichen Sicherung (§ 11) hat der Treuhänder die vertraglichen, die grundbuchsrechtlichen und die wertmäßigen Voraussetzungen für die Deckung allfälliger Rückforderungsansprüche zu prüfen.

(6) Im Fall einer längerfristigen Verhinderung des Treuhänders hat das Bezirksgericht, in dessen Sprengel die Liegenschaft liegt, im Verfahren außer Streitsachen auf Antrag des Bauträgers oder eines Erwerbers einen anderen Treuhänder zu bestellen, sofern weder im Bauträgervertrag für diesen Fall Vorsorge getroffen worden ist noch sich die Beteiligten in angemessener Frist einigen.

#### **Feststellung des Baufortschritts, Bewertung des Pfandrechts**

**§ 13.** (1) Der Abschluß eines Bauabschnitts (§ 10 Abs. 2) ist nach dem Fertigstellungsgrad der Hauptanlage zu beurteilen. Bei mehreren selbständigen Bauwerken ist der Fertigstellungsgrad desjenigen Bauwerks maßgeblich, auf das sich der Anspruch des Erwerbers bezieht.

(2) Zur Feststellung des Abschlusses des jeweiligen Bauabschnitts kann der Treuhänder einen für den Hochbau zuständigen Ziviltechniker, einen allgemein beeideten und gerichtlich zertifizierten Sachverständigen für das Bauwesen oder eine im Rahmen der Förderung des Vorhabens tätige inländische Gebietskörperschaft beiziehen. Diese haften dem Erwerber unmittelbar; sie gelten nicht als Erfüllungsgehilfen des Treuhänders.

(3) Zur Feststellung der ausreichenden Deckung eines vom Bauträger gemäß § 11 angebotenen Pfandrechts sowie zur Feststellung des Wertes der zu bebauenden Liegenschaft im Sinn des § 10 Abs. 3 kann der Treuhänder einen allgemein beeideten und gerichtlich zertifizierten Sachverständigen für das Immobilienwesen beiziehen. Dieser haftet dem Erwerber unmittelbar; er gilt nicht als Erfüllungsgehilfe des Treuhänders.

(4) Ziviltechniker und Sachverständige haben zur Deckung der gegen sie aus den in den Abs. 2 und 3 genannten Tätigkeiten entstehenden Schadenersatzansprüche eine Haftpflichtversicherung über eine Mindestversicherungssumme von 400 000 Euro für jeden Versicherungsfall bei einem zum Geschäftsbetrieb in Österreich berechtigten Versicherer abzuschließen.

#### **Rückforderungsansprüche des Erwerbers bei vorzeitiger Zahlung**

**§ 14.** (1) Der Erwerber kann alle Leistungen, die er oder der Treuhänder für ihn entgegen den Bestimmungen dieses Bundesgesetzes erbracht hat, zurückfordern. Der Bauträger hat für Rückforderungsansprüche Zinsen ab dem Zahlungstag in einer den jeweiligen Basiszinssatz um acht Prozentpunkte übersteigenden Höhe zu zahlen.

(2) Der Rückforderungsanspruch verjährt in drei Jahren. Auf ihn kann im voraus nicht wirksam verzichtet werden.

(3) Rückforderungsansprüche nach anderen Vorschriften bleiben unberührt.

### **Haftung des Bauträgers für Rückforderungsansprüche des Erwerbers**

§ 15. Rückforderungsansprüche des Erwerbers nach § 14 und aus anderen Rechtsgründen richten sich auch dann gegen den Bauträger, wenn der Erwerber entsprechend dem Bauträgervertrag Zahlungen an Dritte geleistet hat.

### **Abtretung von Ansprüchen auf Grund mangelhafter Leistung**

§ 16. Ist die Durchsetzung von Gewährleistungs- und Schadenersatzansprüchen auf Grund mangelhafter Leistung gegen den Bauträger durch Eröffnung des Insolvenzverfahrens über sein Vermögen oder aus anderen Gründen unmöglich oder erheblich erschwert, so kann der Erwerber die Abtretung der dem Bauträger gegen Dritte zustehenden Gewährleistungs- und Schadenersatzansprüche auf Grund mangelhafter Leistung verlangen. Der Rechtsübergang tritt mit dem Einlangen des auf die Abtretung gerichteten schriftlichen Verlangens des Erwerbers beim Bauträger ein; für den Dritten gelten die §§ 1395 und 1396 ABGB.

### **Strafbestimmungen**

§ 17. Ein Bauträger, der

1. es unterläßt, einen den § 3 Abs. 1 oder § 4 Abs. 1 entsprechenden Vertrag zu errichten,
2. Zahlungen entgegen den Bestimmungen dieses Bundesgesetzes vereinbart, fordert oder entgegennimmt oder
3. es entgegen dem § 12 unterläßt, von der Vertragsschließung bis zum Ende der Sicherungspflicht (§ 7 Abs. 5) einen Treuhänder beizuziehen,

begeht - sofern die Tat nicht den Tatbestand einer gerichtlich strafbaren Handlung erfüllt - eine Verwaltungsübertretung und ist im Fall der Z 1 mit einer Geldstrafe bis zu 14 000 Euro, in den Fällen der Z 2 und 3 mit einer solchen bis zu 28 000 Euro zu bestrafen.

### **Inkrafttreten, Verweisungen und Vollziehungsklausel**

§ 18. (1) Dieses Bundesgesetz tritt mit 1. Jänner 1997 in Kraft. Es ist auf nach seinem Inkrafttreten geschlossene Bauträgerverträge über Bauvorhaben anzuwenden, bei denen der Baubeginn nach dem 30. November 1996 der Baubehörde angezeigt worden ist.

(2) Soweit in diesem Bundesgesetz auf Bestimmungen anderer Bundesgesetze verwiesen wird, sind diese in ihrer jeweils geltenden Fassung anzuwenden.

(3) Mit der Vollziehung dieses Bundesgesetzes sind hinsichtlich des § 17 der Bundesminister für Soziales und Konsumentenschutz im Einvernehmen mit der Bundesministerin für Justiz und im Übrigen die Bundesministerin für Justiz betraut.

(4) Die §§ 1, 14, 17 und 18 in der Fassung des Bundesgesetzes BGBl. I Nr. 98/2001 treten mit 1. Jänner 2002 in Kraft.

(5) § 1 in der in Abs. 4 genannten Fassung ist auf Bauträgerverträge anzuwenden, die nach dem 31. Dezember 2001 abgeschlossen worden sind. § 17 in der in Abs. 4 genannten Fassung ist auf strafbare Handlungen anzuwenden, die nach dem 31. Dezember 2001 begangen worden sind.

(6) Die §§ 1, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 12, 13, 14 und 18 Abs. 3 in der Fassung des Bundesgesetzes BGBl. I Nr. 56/2008 treten mit 1. Juli 2008 in Kraft. Sie sind auf Bauträgerverträge anzuwenden, die nach dem 30. Juni 2008 abgeschlossen werden.

(7) Die §§ 9 Abs. 4, 12 Abs. 3 und 16 in der Fassung des Bundesgesetzes BGBl. I Nr. 58/2010 treten mit 1. August 2010 in Kraft.

(8) § 12 in der Fassung des Bundesgesetzes BGBl. I Nr. 159/2013 tritt mit 1. September 2013 in Kraft.

*(Anm.: aus BGBl. I Nr. 159/2013, zu § 12, BGBl. I Nr. 7/1997)*

§ 12. Die in diesem Bundesgesetz verwendeten personenbezogenen Ausdrücke betreffen, soweit dies inhaltlich in Betracht kommt, Frauen und Männer gleichermaßen.



## **Anlagen, Teil 4 - Alternativfinanzierungsgesetz**



# BUNDESGESETZBLATT

## FÜR DIE REPUBLIK ÖSTERREICH

| Jahrgang 2015   | Ausgegeben am 14. August 2015 | Teil I |
|---|-------------------------------|--------|
| <b>114. Bundesgesetz: Alternativfinanzierungsgesetz – AltFG sowie Änderung des Kapitalmarktgesetzes</b><br><b>(NR: GP XXV RV 628 AB 654 S. 83. BR: AB 9426 S. 844.)</b> |                               |        |

### **114. Bundesgesetz, mit dem das Bundesgesetz über alternative Finanzierungsformen (Alternativfinanzierungsgesetz – AltFG) erlassen und das Kapitalmarktgesetz geändert wird**

Der Nationalrat hat beschlossen:

#### **Inhaltsverzeichnis**

|           |   |
|-----------|---|
| Artikel 1 | Bundesgesetz über alternative Finanzierungsformen |
| Artikel 2 | Änderung des Kapitalmarktgesetzes                 |

#### **Artikel 1**

#### **Bundesgesetz über alternative Finanzierungsformen (Alternativfinanzierungsgesetz – AltFG)**

#### **Geltungsbereich**

**§ 1.** (1) Dieses Bundesgesetz regelt die Zulässigkeit der Finanzierung durch alternative Finanzinstrumente.

(2) Vom Anwendungsbereich dieses Bundesgesetzes ausgenommen sind Emittenten, die über eine Konzession nach dem Bankwesengesetz – BWG, BGBl. Nr. 532/1993, dem Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 – WAG 2007, BGBl. I Nr. 60/2007, dem Alternativen Investmentfonds-Manager-Gesetz – AIFMG, BGBl. I Nr. 135/2013, dem Zahlungsdienstegesetz – ZaDiG, BGBl. I Nr. 66/2009, dem Versicherungsaufsichtsgesetz – VAG, BGBl. Nr. 569/1978, oder dem E-Geldgesetz 2010, BGBl. I Nr. 107/2010, verfügen.

(3) Auf Emittenten, die nicht vom Geltungsbereich dieses Bundesgesetzes erfasst sind oder die freiwillig einen Prospekt gemäß § 7 Abs. 8 des Kapitalmarktgesetzes – KMG, BGBl. Nr. 625/1991, erstellen, sowie auf Emissionen, deren Gesamtwerte die in § 4 Abs. 1 und 2 festgelegten Obergrenzen übersteigen, ist das KMG anzuwenden. Die in § 3 Abs. 1 Z 1 bis 9 sowie Z 11 bis 14 KMG genannten Ausnahmen von der Prospektpflicht gelten auch für den Anwendungsbereich dieses Bundesgesetzes.

#### **Begriffsbestimmungen**

**§ 2.** Im Sinne dieses Bundesgesetzes gelten folgende Begriffsbestimmungen:

1. Emittent: natürliche oder juristische Person, die ein Unternehmen betreibt, welches den in der Empfehlung 2003/361/EG betreffend die Definition der Kleinstunternehmen sowie der kleinen und mittleren Unternehmen, ABl. Nr. L 124 vom 20.5.2003 S. 36, festgelegten Kriterien entsprechen muss und die unmittelbar für ihre operative Tätigkeit durch die Ausgabe alternativer Finanzinstrumente Gelder einsammelt, wobei dem ein öffentliches Angebot an 150 oder mehr Anleger im Sinne des § 1 Abs. 1 Z 1 KMG vorausgeht;
2. alternative Finanzinstrumente: Aktien, Anleihen, Geschäftsanteile an Kapitalgesellschaften und Genossenschaften, Genussrechte, stille Beteiligungen und Nachrangdarlehen, wobei diese, ausgenommen bei Anleihen, keinen unbedingten Rückzahlungsanspruch gewähren dürfen, und, sofern es sich nicht um ein Angebot von Geschäftsanteilen an einer Genossenschaft handelt,

- keine Verpflichtung zur Leistung eines Nachschusses beinhalten dürfen; die gesetzlichen Bestimmungen über die Unwirksamkeit von Vertragsklauseln bleiben unberührt;
3. unbedingter Rückzahlungsanspruch: Anspruch auf Rückzahlung hingegebener Gelder, der ohne Bedingung, insbesondere ungeachtet der wirtschaftlichen Lage des Emittenten, geltend gemacht werden kann;
  4. Anleger: natürliche oder juristische Person, die alternative Finanzinstrumente erwirbt oder dies beabsichtigt;
  5. Internetplattform: Website, auf der alternative Finanzinstrumente zwischen Emittenten und Anlegern vermittelt werden;
  6. Betreiber einer Internetplattform: natürliche oder juristische Person, die eine Internetplattform gemäß Z 5 betreibt;
  7. dauerhafter Datenträger: jedes Medium, das es Anlegern gestattet, Informationen derart zu speichern, dass sie diese in der Folge für eine für die Zwecke der Informationen angemessene Dauer einsehen können und das die unveränderte Wiedergabe der gespeicherten Informationen ermöglicht.

### **Zulässigkeit der Ausgabe alternativer Finanzinstrumente**

**§ 3.** (1) Emittenten sind unbeschadet anderer bundesgesetzlicher Regelungen berechtigt, alternative Finanzinstrumente auszugeben, sofern je Emission

1. der Gesamtgegenwert der öffentlich angebotenen alternativen Finanzinstrumente nicht den Betrag von 1,5 Millionen Euro erreicht oder übersteigt und
2. die von einem einzelnen Anleger innerhalb eines Zeitraums von zwölf Monaten entgegengenommenen Beträge einen Gesamtwert von 5 000 Euro nicht übersteigen, es sei denn, es handelt sich um einen professionellen Anleger gemäß § 2 Abs. 1 Z 33 AIFMG oder um eine juristische Person, sofern sie nicht Verbraucher im Sinne des § 1 Abs. 1 Z 2 des Konsumentenschutzgesetzes – KSchG, BGBl. Nr. 140/1979 ist.

Die Vereinbarung über den Erwerb eines alternativen Finanzinstruments darf keine Verpflichtung des Anlegers beinhalten, zu einem späteren Zeitpunkt weitere alternative Finanzinstrumente zu erwerben, durch welche die in Z 2 genannte Grenze überschritten wird. Weiters dürfen keine Ratenzahlungen vereinbart werden, welche einen Zeitraum von zwölf Monaten überschreiten.

(2) Übersteigt der aushaftende Betrag aller durch die Ausgabe alternativer Finanzinstrumente nach diesem Bundesgesetz entgegengenommenen Gelder über einen Betrachtungszeitraum von sieben Jahren durch die geplante Ausgabe eines neuen alternativen Finanzinstruments insgesamt den Betrag von fünf Millionen Euro, so unterliegt diese Emission der Prospektpflicht gemäß § 2 KMG. Dieser Prospekt hat dem § 7 Abs. 8 KMG zu genügen. Der Betrachtungszeitraum beginnt erstmals mit dem Inkrafttreten dieses Bundesgesetzes.

(3) Abweichend von Abs. 1 Z 2 können Beträge mit einem 5 000 Euro übersteigenden Gesamtwert entgegengenommen werden, wenn der Anleger zuvor dem Prüfer gemäß § 4 Abs. 9 oder dem Betreiber der Internetplattform entweder

1. die Auskunft erteilt, dass er höchstens das Doppelte seines durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens über zwölf Monate gerechnet investiert, oder
2. die Auskunft erteilt, dass er maximal zehn Prozent seines Finanzanlagevermögens investiert.

### **Informationspflichten**

**§ 4.** (1) Emittenten haben, wenn ein Angebot von alternativen Finanzinstrumenten einen Gesamtgegenwert in der Europäischen Union von wenigstens 100 000 Euro aber weniger als 1,5 Millionen Euro beträgt, den Anlegern vor Abgabe einer für sie verbindlichen Vertragserklärung über den Erwerb alternativer Finanzinstrumente zumindest die in einer vom Bundesminister für Wissenschaft, Forschung und Wirtschaft im Einvernehmen mit dem Bundesminister für Arbeit, Soziales und Konsumentenschutz zu erlassenden Verordnung genannten und nach Abs. 9 geprüften Informationen zur Verfügung zu stellen. Diese regelt Art und Reihenfolge der Informationen und hat insbesondere Angaben über den Emittenten, Angaben über das alternative Finanzinstrument sowie sonstige Angaben, die insbesondere dem Schutz der Anleger dienen, zu bezeichnen. Im Falle des Angebots von Geschäftsanteilen an einer Genossenschaft mit Sitz im Inland oder einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union, die einem Revisionsverband angehört, tritt an die Stelle des Betrages von 100 000 Euro ein Betrag von 750 000 Euro, wobei diese Grenze über einen Zeitraum von zwölf Monaten zu berechnen ist.

(2) Abweichend von Abs. 1 ist vom Emittenten im Fall eines öffentlichen Angebots von Aktien oder Anleihen, wenn deren Gesamtgegenwert in der Europäischen Union über einen Zeitraum von zwölf Monaten gerechnet wenigstens 250 000 Euro beträgt, ein vereinfachter Prospekt nach § 7 Abs. 8a KMG oder ein Prospekt für Wertpapiere nach § 7 Abs. 8 erster Satz KMG zu erstellen, von der FMA zu billigen und gemäß § 10 KMG zu veröffentlichen. Die Erfüllung der Pflichten der Abs. 1 und 2 entbindet nicht von der Einhaltung anderer bundesgesetzlicher Vorschriften zum Schutz der Verbraucher.

(3) Emittenten haben unverzüglich ihren aktuellen Jahresabschluss gemäß den Bestimmungen der §§ 277 bis 279 des Unternehmensgesetzbuches – UGB, BGBl. I Nr. 120/2005, zu veröffentlichen. Darüber hinaus haben Emittenten einmal jährlich bis zur vollständigen Rückzahlung der alternativen Finanzinstrumente die wesentlichen Änderungen der gemäß der Verordnung nach Abs. 1 anzuführenden Angaben zu veröffentlichen.

(4) Die Informationen gemäß Abs. 1 und 3 sind dem Anleger und dem Verein für Konsumenteninformation auf einem dauerhaften Datenträger zur Kenntnis zu bringen. Die Informationen müssen eindeutig, zutreffend und redlich sein; insbesondere dürfen sie keine möglichen Vorteile des Finanzinstruments hervorheben, ohne deutlich auf etwaige damit einhergehende Risiken hinzuweisen. Die Informationen müssen ausreichend und in einer Art und Weise dargestellt sein, dass sie für einen durchschnittlichen Anleger verständlich sind. Wichtige Aussagen oder Warnungen dürfen nicht verschleiert, abgeschwächt oder missverständlich dargestellt werden. Im Fall der Durchführung der Finanzierung über eine Internetplattform sind die Informationen zusätzlich auf dieser zur Verfügung zu stellen, wobei diese der jeweiligen Emission klar zuordenbar sein müssen. Zu diesem Zweck haben die Emittenten die Informationen umgehend an den Betreiber der jeweiligen Internetplattform zu übermitteln.

(5) Emittenten haben die Bestimmungen über Maßnahmen zur Verhinderung der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung gemäß den §§ 365m bis 365z der Gewerbeordnung 1994 – GewO 1994, BGBl. Nr. 194/1994, in Bezug auf Anleger einzuhalten, sofern die Finanzierung nicht durch Ausgabe von Wertpapieren erfolgt, die in Form einer Sammelurkunde verbrieft sind.

(6) Emittenten haben, ausgenommen im Fall der Nutzung einer Internetplattform, beim Abschluss eines Vertrages über alternative Finanzinstrumente die Identitäten der Anleger festzustellen.

(7) Hat ein Anleger, der Verbraucher im Sinne des § 1 Abs. 1 Z 2 KSchG ist, nicht vor Abgabe seiner Vertragserklärung die Informationen gemäß Abs. 1 erhalten, kann er von seinem Angebot oder vom Vertrag zurücktreten. Das Rücktrittsrecht erlischt mit Ablauf von zwei Wochen nach dem Tag, an dem der Anleger die fehlenden Informationen erhalten hat und er über sein Rücktrittsrecht belehrt worden ist. Im Übrigen gelten für das Rücktrittsrecht des Verbrauchers die Bestimmungen des § 5 Abs. 3, 5 und 6 KMG sinngemäß.

(8) Werbeanzeigen betreffend alternative Finanzinstrumente müssen als solche klar erkennbar sein. Die darin enthaltenen Angaben dürfen nicht unrichtig oder irreführend sein, darüber hinaus dürfen sie nicht im Widerspruch zu den Informationen gemäß Abs. 1 und 3 oder einer Verordnung nach Abs. 1 stehen.

(9) Die vom Emittenten gemäß Abs. 1 bereitgestellten Informationen sind von einem Wirtschaftstreuhand, einem in die Liste einer Rechtsanwaltskammer eingetragenen Rechtsanwalt, einem Notar, einer Wirtschaftskammer, einem Unternehmensberater, einem Vermögensberater oder im Fall von Geschäftsanteilen an einer Genossenschaft vom zuständigen Revisionsverband hinsichtlich ihrer Kohärenz, Vollständigkeit und Verständlichkeit zu prüfen. Diese Prüfung beinhaltet auch die Kohärenz der Vertragsbedingungen mit den Informationen gemäß Abs. 1. Sofern diese Kriterien erfüllt sind, ist über die erfolgte Prüfung eine Bestätigung auszustellen. Dieser Prüfer darf keinem Interessenkonflikt unterliegen, insbesondere in Bezug auf Auftragsverhältnisse zu Plattformbetreiber und Emittent. Alternativ zu einer Prüfung kann der Emittent eine Versicherung über die Prüfungsinhalte abschließen.

#### **Besondere Anforderungen an Betreiber einer Internetplattform**

**§ 5.** (1) Betreiber einer Internetplattform sind zur Vermittlung von alternativen Finanzinstrumenten zwischen Anlegern und Emittenten berechtigt, sofern sie im Fall der Vermittlung von Veranlagungen über eine Berechtigung nach § 94 Z 75 GewO 1994 oder im Fall der Vermittlung solcher alternativer Finanzinstrumente, welche von § 1 Z 6 WAG 2007 erfasst werden, über eine Konzession nach § 4 Abs. 1 WAG 2007 verfügen. Betreiber einer Internetplattform dürfen nicht gleichzeitig über eine Konzession nach dem BWG, dem AIFMG, dem ZaDiG, dem VAG, oder dem E-Geldgesetz 2010 verfügen. Die Einhaltung der Pflichten der Abs. 2 bis 7 ersetzt nicht die Einhaltung der Vorschriften der GewO 1994 oder des WAG 2007.

(2) Betreiber einer Internetplattform haben,



1. sofern auf sie nicht die Bestimmungen des WAG 2007 anwendbar sind, die Bestimmungen über Maßnahmen zur Verhinderung der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung gemäß §§ 365m bis 365z GewO 1994 in Bezug auf Emittenten und Anleger einzuhalten, und
2. die Identitäten der Emittenten, welche ihre Internetplattform nutzen, sowie bei Abschluss eines Vertrages über den Erwerb von alternativen Finanzinstrumenten über die Internetplattform des Betreibers, jene des Anlegers, festzustellen.

(3) Betreiber einer Internetplattform haben zumindest folgende Informationen auf ihrer Internetplattform zur Verfügung zu stellen:

1. Angaben über den Betreiber der Internetplattform: Rechtsform, Firma, Sitz, Angabe der Organwalter, Angabe der Eigentümer sowie Offenlegung aller mit wenigstens 25% beteiligten wirtschaftlichen Eigentümer, im Fall von juristischen Personen mit Firmenbuchauszug, Unternehmensgegenstand, aktueller Jahresabschluss im Sinne der §§ 277 bis 279 UGB oder Eröffnungsbilanz;
2. Angabe der Auswahlkriterien für die Zulassung von Emittenten auf der Internetplattform;
3. Angabe der Art, Häufigkeit und Höhe der von Anlegern und Emittenten eingehobenen Entgelte;
4. Informationen gemäß § 4 Abs. 1 oder 2 und § 4 Abs. 3 bis zum Abschluss der Finanzierung.

Für die inhaltliche Richtigkeit der Informationen gemäß § 4 Abs. 1 sind ausschließlich die jeweiligen Emittenten verantwortlich. Eine Prüfung der Informationen nach § 4 Abs. 1 durch den Betreiber der Internetplattform hat ausschließlich hinsichtlich ihrer Kohärenz, Vollständigkeit und Verständlichkeit zu erfolgen, wobei davon auch die Widerspruchsfreiheit der tatsächlich vereinbarten Vertragsbedingungen und der Information gemäß § 4 Abs. 1 umfasst ist. Betreiber einer Internetplattform sind hinsichtlich der nach Z 4 zu veröffentlichenden Informationen Dienstleister im Sinne des § 4 Abs. 5 des Datenschutzgesetzes 2000 – DSG 2000.

(4) Ergänzend zu Abs. 3 haben Betreiber einer Internetplattform einmal jährlich ihren aktuellen Jahresabschluss im Sinne der §§ 277 bis 279 UGB zu veröffentlichen. Wesentliche Änderungen der gemäß Abs. 3 anzuführenden Angaben sind umgehend zu veröffentlichen.

(5) Die von Abs. 3 und 4 umfassten Informationen sind vom Betreiber einer Internetplattform dauerhaft sowie leicht und unmittelbar zugänglich auf seiner Internetplattform zur Verfügung zu stellen.

(6) Sonstige für Betreiber einer Internetplattform nach anderen Bundesgesetzen bestehende Informationspflichten bleiben hierdurch unberührt.

(7) Betreibern einer Internetplattform ist es untersagt, auf ihrer Internetplattform selbst als Emittent zu agieren. Das Agieren als Anleger auf der eigenen Internetplattform ist nur zulässig, wenn es sich um eine geringfügige Beteiligung handelt, die ausschließlich dazu dient, den Informationsfluss zwischen Emittenten und Anlegern zu erleichtern und darauf ausdrücklich hingewiesen wird.

(8) Der Plattformbetreiber hat die Anleger in geeigneter Weise darauf hinzuweisen, dass im Sinne der Risikostreuung möglichst nur Geldbeträge investiert werden sollen, die in näherer Zukunft auch liquide nicht benötigt oder zurückerwartet werden. Es ist weiters darauf hinzuweisen, dass der Erwerb alternativer Finanzinstrumente das Risiko des Verlustes des gesamten investierten Kapitals beinhaltet.

### **Strafbestimmung**

**§ 6.** Wer gegen die Pflichten der §§ 3, 4 und 5 oder einer aufgrund von § 4 Abs. 1 erlassenen Verordnung verstößt, begeht, sofern die Tat nicht nach anderen Verwaltungsstrafbestimmungen mit strengerer Strafe bedroht ist, eine Verwaltungsübertretung und ist von der Bezirksverwaltungsbehörde mit Geldstrafe bis zu 30 000 Euro zu bestrafen.

### **Verweise**

**§ 7.** Soweit in diesem Bundesgesetz auf Bestimmungen anderer Bundesgesetze verwiesen wird, sind diese in ihrer jeweils geltenden Fassung anzuwenden.

### **Sprachliche Gleichbehandlung**

**§ 8.** Soweit in diesem Bundesgesetz personenbezogene Bezeichnungen nur in männlicher Form angeführt sind, beziehen sie sich auf Frauen und Männer in gleicher Weise. Bei der Anwendung auf bestimmte Personen ist die jeweils geschlechtsspezifische Form zu verwenden.

### **Vollziehung**

**§ 9. (1)** Mit der Vollziehung dieses Bundesgesetzes ist betraut:

1. hinsichtlich der §§ 3 Abs. 2 und 4 Abs. 2 der Bundesminister für Wissenschaft, Forschung und Wirtschaft im Einvernehmen mit dem Bundesminister für Finanzen,

2. hinsichtlich des § 4 Abs. 1 der Bundesminister für Wissenschaft, Forschung und Wirtschaft im Einvernehmen mit dem Bundesminister für Arbeit, Soziales und Konsumentenschutz.

(2) Im Übrigen ist mit der Vollziehung dieses Bundesgesetzes der Bundesminister für Wissenschaft, Forschung und Wirtschaft betraut.

#### **Inkrafttreten**

**§ 10.** (1) Dieses Bundesgesetz tritt mit dem ersten Tag des der Kundmachung folgenden Monats in Kraft.

(2) Eine Verordnung auf der Grundlage des § 4 Abs. 1 kann bereits vor Inkrafttreten dieses Bundesgesetzes erlassen werden, sie tritt jedoch frühestens zu dem in Abs. 1 genannten Zeitpunkt in Kraft.

### **Artikel 2**

#### **Änderung des Kapitalmarktgesetzes**

Das Kapitalmarktgesetz – KMG, BGBI. Nr. 625/1991, zuletzt geändert durch das Bundesgesetz BGBI. I Nr. 98/2015, wird wie folgt geändert:

*1. § 2 Abs. 1 lautet:*

„(1) Ein öffentliches Angebot darf im Inland nur erfolgen, wenn spätestens einen Bankarbeitstag davor ein nach den Bestimmungen dieses Bundesgesetzes erstellter und gebilligter Prospekt veröffentlicht wurde. Dies gilt nicht für öffentliche Angebote, die in den Anwendungsbereich des Alternativfinanzierungsgesetzes – AltFG, BGBI. I Nr. 114/2015, fallen.“

*2. In § 3 Abs. 1 wird nach Z 10 folgende Z 10a eingefügt:*

„10a. für ein Angebot von Wertpapieren oder Veranlagungen über einen Gesamtgegenwert in der Union von weniger als 1,5 Millionen Euro, wenn dieses in den Anwendungsbereich des AltFG, BGBI. I Nr. 114/2015, fällt;“

*3. Nach § 7 Abs. 8 wird folgender Abs. 8a eingefügt:*

„(8a) Abweichend von Abs. 8 ist, sofern das Angebot von Wertpapieren oder Veranlagungen einen Gesamtgegenwert in der Union von weniger als fünf Millionen Euro während eines Zeitraums von zwölf Monaten beträgt, ein vereinfachter Prospekt gemäß der **Anlage F** zu erstellen. Im Fall von Wertpapieren kann stattdessen freiwillig ein Prospekt gemäß Abs. 8 erster Satz erstellt werden. Für Veranlagungen gelten die Abs. 2 bis 7 nicht. Der vereinfachte Prospekt ist für Veranlagungen auf Deutsch oder Englisch zu erstellen.“

*4. Dem § 19 wird folgender Abs. 19 angefügt:*

„(19) § 2 Abs. 1, § 3 Abs. 1 Z 10a, § 7 Abs. 8a und die **Anlage F** in der Fassung des Bundesgesetzes BGBI. I Nr. 114/2015 treten mit dem ersten Tag des der Kundmachung folgenden Monats in Kraft.“

*5. Nach Anlage E wird folgende Anlage F angefügt:*

**„Anlage F**

#### **Schema F**

#### **SCHEMA FÜR DEN VEREINFACHTEN PROSPEKT FÜR VERANLAGUNGEN UND WERTPAPIERE**

**(Soweit das Schema für Wertpapiere heranzuziehen ist, ist der darin verwendete Begriff der Veranlagung sinngemäß durch den Begriff des Wertpapieres zu ersetzen.)**

#### **KAPITEL 1**

#### **Angaben über jene, welche gemäß den §§ 8 und 11 haften**

(Name, Stellung)

## **KAPITEL 2**

### **Angaben über die Veranlagung**

1. Die Veranlagungsbedingungen, insbesondere die Kündigungsfristen und die Ausstattung der Veranlagung,
2. die Zahl-, Einreichungs- und Hinterlegungsstellen,
3. Übersicht über die allenfalls bisher ausgegebenen Vermögensrechte,
4. Rechtsform der Veranlagung (Anteils-, Gläubigerrecht oder Mischform), Gesamtbetrag, Stückelung sowie Zweck des Angebotes,
5. Art der Veranlagung (offene oder geschlossene Form),
6. allfällige Haftungserklärungen Dritter für die Veranlagung,
7. Personen, die das Angebot fest übernommen haben oder dafür garantieren,
8. die auf die Einkünfte der Veranlagung erhobenen Steuern (beispielsweise Kapitalertragsteuer, ausländische Quellensteuern),
9. Zeitraum für die Zeichnung,
10. etwaige Beschränkungen der Handelbarkeit der angebotenen Veranlagung und Markt, auf dem sie gehandelt werden kann,
11. Angabe allfälliger Belastungen,
12. Bestimmungen über die Ausschüttung und Verwendung des Jahresüberschusses/Jahresgewinnes,
13. Darstellung des Kaufpreises der Veranlagung samt allen Nebenkosten,
14. Art und Umfang einer Absicherung der Veranlagung durch Eintragung in öffentliche Bücher,
15. Darlegung der Möglichkeiten und Kosten einer späteren Veräußerung der Veranlagung,
16. Bestimmungen über die Abwicklung und die Stellung der Anleger im Insolvenzfall,
17. Wertpapierkennnummer (falls vorhanden)
18. allfällige Vertriebs- und Verwaltungskosten, Managementkosten, jeweils nach Höhe und Verrechnungsform.

## **KAPITEL 3**

### **Angaben über den Emittenten**

1. Firma, Sitz und Unternehmensgegenstand,
2. Darstellung der rechtlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse, insbesondere Angaben zum Grundkapital oder dem Grundkapital entsprechenden sonstigen Gesellschaftskapital, dessen Stückelung samt Bezeichnung etwaiger verschiedener Gattungen von Anteilsrechten,
3. Mitglieder der Organe der Geschäftsführung, der Verwaltung und der Aufsicht (Name, Stellung),
4. Angabe der Anteilseigner, die in der Geschäftsführung des Emittenten unmittelbar oder mittelbar eine beherrschende Rolle ausüben oder ausüben können,
5. der letzte Jahresabschluss samt etwaiger Lageberichte und Bestätigungsvermerk(e).

## **KAPITEL 4**

### **Angaben über die Depotbank (falls vorhanden)**

1. Firma und Sitz,
2. Jahresabschluss samt Bestätigungsvermerk.

## **KAPITEL 5**

1. Art und Umfang der laufenden Informationen der Anleger über die wirtschaftliche Entwicklung der Veranlagung,
2. sonstige Angaben, die für den Anleger erforderlich sind, um sich ein fundiertes Urteil im Sinne des § 7 Abs. 1 zu bilden.

**KAPITEL 6**  
**Kontrollvermerk des Prospektkontrollors“**

**Fischer**

**Faymann**



## **Selbstständigkeitserklärung**

Hiermit erkläre ich, dass ich die vorliegende Arbeit selbstständig und nur unter Verwendung der angegebenen Literatur und Hilfsmittel angefertigt habe.

Stellen, die wörtlich oder sinngemäß aus Quellen entnommen wurden, sind als solche kenntlich gemacht.

Diese Arbeit wurde in gleicher oder ähnlicher Form noch keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt.

Heiligenkreuz, den 24.Juni.2016

Christian Platzer